

AR19

3 pm



CARLING O'KEEFE LIMITED

ANNUAL REPORT

1976

CARLING O'KEEFE LIMITED

ANNUAL REPORT 1976

CONTENTS	PAGE
Directors and Officers - - - - -	1
Report to the Shareholders - - - - -	2
Review of Operations - - - - -	4
Financial Statements - - - - -	8
Auditors' Report - - - - -	15
Five-Year Financial Summary - - - - -	16
Nature and Lines of Business - - - - -	17
Management's Discussion and Analysis of Operations -	18
Principal Operating Subsidiaries - - - - -	20

FORM 10-K

Carling O'Keefe Limited common shares are traded on the New York Stock Exchange and the Company therefore files an annual report on Form 10-K with the Securities and Exchange Commission in Washington, D.C. Shareholders may obtain a copy of this report by writing to the Secretary of the Company.

Directors

E. NORRIS DAVIS	Chairman and President Carling O'Keefe Breweries of Canada Limited Toronto, Ontario
BRIGADIER GENERAL W. PRESTON GILBRIDE C.B.E., D.S.O., E.D., LL.D.*†	Chairman Grafton Group Limited Toronto, Ontario
A. MAXWELL HENDERSON, O.B.E., F.C.A., LL.D.*†	Consultant Toronto, Ontario
JEROLD C. HOFFBERGER	Chairman, President and Chief Executive Officer Carling National Breweries, Inc. Baltimore, Maryland
A. SEARLE LEACH, O.C., LL.D.*	Chairman Federal Industries Ltd. Winnipeg, Manitoba
HON. JEAN LESAGE, P.C., C.C., Q.C., LL.D.	Senior Partner Lesage, Demers, Lesage & Brochu Quebec, Quebec
<u>JOHN C. LOCKWOOD†</u>	Chairman of the Board Carling O'Keefe Limited Toronto, Ontario
ANTHON W. NIELSEN, C.B.E.	Chairman United Breweries International Ltd. Copenhagen, Denmark
GEORGE C. SOLOMON*	President Western Tractor Limited Regina, Saskatchewan
<u>WILMAT TENNYSON</u>	President and Chief Executive Officer Carling O'Keefe Limited Toronto, Ontario
NOAH TORNØ, M.B.E.†	President and Chief Executive Officer Jordan Valley Wines Limited Toronto, Ontario
SIR ALAN WALKER	Chairman The Thomas Cook Group Ltd. London, England

*Member of the Audit Committee of the Board

†Member of the Pension and Compensation Committee of the Board

Officers

<i>Chairman of the Board</i>	JOHN C. LOCKWOOD
<i>President and Chief Executive Officer</i>	WILMAT TENNYSON
<i>Vice President Finance and Treasurer</i>	<u>RALPH L. BEATTY, C.A.</u>
<i>Vice President Administration</i>	JAN H. de LANGE
<i>Vice President Legal</i>	PETER JOHN YOUNG
<i>Vice President</i>	W. RICHARD FOSTER
<i>Vice President</i>	GEORGES LABRECQUE
<i>Secretary</i>	J. WILLIAM JAGO, C.A.

Report to the Shareholders

Change of Fiscal Year End

As previously reported to Shareholders, the fiscal year end of the Company and its subsidiaries was changed from June 30 to March 31 commencing in 1976 to coincide with that of the parent company, Rothmans of Pall Mall Canada Limited. Results reported in this Annual Report will therefore be for a nine month period only, from July 1, 1975 to March 31, 1976. The seasonal nature of the beer and wine industries tends to distort the relationship of a portion of a year to a full year's results. To permit comparison of results on a full year basis with past performance, statements for the twelve months ended March 31, 1976 and June 30, 1975 have also been included.

Consolidated Results

Consolidated earnings for the twelve months ended March 31, 1976, before providing for the cost of reorganization of United States operations, were \$846,000, a marked improvement over the loss of \$904,000 reported for the fiscal year ended June 30, 1975. After deducting the provision of \$3,363,000 for the cost of United States reorganization a loss of \$2,517,000 (21.4 cents per common share) was reported for the twelve months to March 31, 1976 compared to a loss of \$904,000 (14.0 cents per common share) for the fiscal year ended June 30, 1975.

CONSOLIDATED RESULTS			
TWELVE MONTHS ENDED	MARCH 31 1976	JUNE 30 1975	INCREASE (DECREASE)
Sales	\$512,083,000	\$466,456,000	9.8%
Net Earnings (Loss) Before U.S. Reorganization Cost	\$ 846,000	\$ (904,000)	—
Net Loss	\$ 2,517,000	\$ 904,000	178.4%
Per Common Share	21.4¢	14.0¢	52.9%

Consolidated sales for the twelve month period ended March 31, 1976 were \$512,083,000, an increase of 9.8 percent over the 1975 fiscal year.

Sales increases in Canadian brewing operations resulted from higher selling prices with total volume staying approximately the same as 1975. United States beer sales showed a major gain due in part to price increases obtained in some markets but primarily as the result of the inclusion, from October 31, 1975, of sales of the brands acquired from The National Brewing Co. Beamish & Crawford Limited achieved sales gains in the Republic of Ireland despite generally poor economic conditions and unfavourable pricing of ales and lagers, which account for most of that company's sales volume. Further sales gains were achieved by the Company's Canadian wine company, Jordan Valley Wines Limited, and by Star Oil & Gas Ltd. from its oil and gas producing operations in Western Canada.

The impact on earnings of increasing costs for many of the raw materials has moderated to some degree from the conditions experienced during the past few years. Grain prices in most markets appear to have stabilized, and in some cases have declined. Wage and other costs are still increasing but at a more reasonable rate, and the Company has been able to offset some of these increases by increases in selling prices where permitted by government and competitive pricing pressures.

Financial details and further comments on the results and activities of each of the separate segments of the Company's business are shown in other sections of this Annual Report.

Acquisitions

Two acquisitions were made during the fiscal period under review and these were reported to Shareholders through the Company's Quarterly Reports and through the news media.

Effective August 31, 1975, the Company increased its holding of Jordan Valley Wines

Limited from 83.8 percent to 91.9 percent of the outstanding shares at a cost of \$2,397,000. The Company is committed to acquire the remaining minority interest during the 1979 fiscal year.

On October 31, 1975, the Company acquired the brewing assets and trademarks of The National Brewing Co. of Baltimore, Maryland. This action was taken following a thorough investigation of the United States brewing industry and the weighing of the various alternatives open to the Company in its effort to eliminate the major losses in its United States brewing operations.

Financial details of these two acquisitions are shown in other sections of this report.

Income Taxes

Consolidated income tax expense for the periods shown in the consolidated statement of operations bears a disproportionate relationship to consolidated pre-tax earnings.

This situation results from the fact that Carling O'Keefe Limited and each of its subsidiaries are treated separately for tax purposes. Full taxes are payable on profits from Canadian beer, wine and oil and gas, while United States brewing losses may be applied only to reduce taxes payable on future earnings achieved in the same United States brewing operations. Canadian income tax laws do not permit the Company to apply these United States losses to reduce taxes on Canadian profits within the consolidated Carling O'Keefe Limited group of companies. This unusual relationship of income taxes to pre-tax earnings will continue until such time as profits from United States brewing operations are sufficient to use up the carry-forward losses accumulated to date, as detailed in Note 6 to the financial statements.

Outlook

The Directors and management are optimistic about the future. We are optimistic that the decision to acquire the National assets and trademarks as a means of regaining profitability


in the United States brewing operations will prove to be correct. The reorganization of the United States operations is largely completed, providing a better base for increased sales and profitability. Canadian wine operations will continue to grow and with changes in pricing and regulations of the Canadian oil and gas industry, there are now new incentives to re-establish an active exploration and development program for Star Oil & Gas Ltd. It is hoped that the new Anti-Inflation Act will reduce the rate of inflation and permit the Company to recover wage and other cost increases in Canada through increases in selling prices.

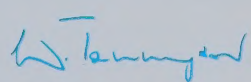
The Company still has a number of serious problems to solve. Its share of the Canadian beer market has eroded over the years and must be increased; a difficult task because changes in this market take time to accomplish. Efforts are being made to improve results in the Irish beer market through stronger competition in the market for lower priced stout products.

Appreciation

The Company employs approximately 5,800 men and women in its plants and offices in Canada, the United States and the Republic of Ireland. The reorganization of operations, which included the relocation of some employees, made the last fiscal period a difficult time. The conscientious efforts of all employees are sincerely appreciated by the Directors and management. On behalf of the Board of Directors, we also wish to thank the many shareholders for their continued support and their expressions of confidence and encouragement.

May 19, 1976


J. C. LOCKWOOD
Chairman of the Board


W. TENNYSON
President and Chief
Executive Officer

Review of Operations

Brewing Operations—Canada

Canadian sales volume for the twelve months ended March 31, 1976 decreased from the twelve months ended June 30, 1975 by 0.4 percent compared to an industry increase of only 1.0 percent, well below the growth rate previously experienced.

The Company's share of market decreased in Ontario by 1.0 percent while the total industry volume increased by 0.4 percent. In Quebec, Company volumes increased by 2.9 percent which approximated the industry growth. In British Columbia the Company's volume increased by 1.4 percent although the industry declined by 6.3 percent. The supply of beer to this market was disrupted several times by work stoppages within the industry.

BREWING OPERATIONS—CANADA

TWELVE MONTHS ENDED

	MARCH 31 1976	JUNE 30 1975	INCREASE (DECREASE)
Sales (barrels)	4,313,000	4,330,000	(.4)%
Sales	\$287,237,000	\$272,516,000	5.4%
Net Earnings	\$ 6,166,000	\$ 4,575,000	34.8%
Earnings per Barrel	\$1.43	\$1.06	34.9%

Earnings in the Company's Canadian brewing operations improved due primarily to the approval, during the year, of previously requested price increases and the full year's effect of price increases received during the prior year, both partially offset by cost increases. Revenues increased by \$14,721,000 of which \$4,200,000 resulted from price increases received in the twelve months ended March 31, 1976.

Raw materials and manufacturing costs increased by \$6,965,000 over the previous year with salaries, wages, fringe benefits and agricultural products being the major factors.

Marketing and distribution cost increases were below the general inflationary rate that prevailed during the period as were administrative and general cost increases.

The Company's Canadian operations are subject to the provisions of the Anti-Inflation Act recently enacted by the Government of Canada. It is not anticipated that the provisions of this Act will have a detrimental effect on earnings providing that this law is successful in reducing the rate of cost increases to which the industry has been subjected over the last two years.

The Company commenced the first phase of a major expansion program at its Montreal, Quebec brewery required to meet forecasted sales growth demands. During 1976 work will commence on expansion of the St. John's, Newfoundland plant which is now operating at capacity.

Brewing Operations—United States

United States brewing operations for the twelve months ended March 31, 1976, before provision for the cost of reorganization, resulted in a loss of \$9,960,000 compared to a loss of \$9,436,000 incurred for the fiscal year ended June 30, 1975. Improvement in selling prices was obtained during the period in some markets although increases in costs for wages, raw materials and expenses continued to offset much of the benefit gained.

A provision of \$3,363,000 has been made in the March 31, 1976 financial statement for closing costs associated with the Natick plant and other one-time costs resulting from the consolidation and reorganization of the U.S. operations. While improvement is anticipated in the coming fiscal year, it is premature to predict a return to full profitability.

The acquisition of the brewing assets and trademarks of The National Brewing Co. was com-

BREWING OPERATIONS—U.S.A.			
TWELVE MONTHS ENDED	MARCH 31 1976	JUNE 30 1975	INCREASE (DECREASE)
Sales (barrels)	3,677,000	3,421,000	7.5%
Sales	\$171,156,000	\$146,029,000	17.2%
Net Loss	\$ 9,960,000	\$ 9,436,000	5.6%
Loss per Barrel	\$2.71	\$2.76	(1.8)%

pleted on October 31, 1975. This decision confirmed the Company's intention to remain a major factor in the United States Brewing Industry.

This transaction required a cash outlay of \$18,952,000, which included \$5,919,000 for inventories, accounts receivable and other working capital items. Full financial details of the purchase are shown in Note 3 to the financial statements. Fixed assets acquired included breweries in Baltimore, Maryland and Phoenix, Arizona with a combined production capacity of 2,150,000 barrels as well as sales branches in Baltimore and Washington, D.C. In addition to the nationally known Colt 45 trademark, a number of others of a more regional nature were acquired. These new brands, taken with the existing Carling brands such as Black Label, Tuborg, Stag and Heidelberg gives the Company a broad range of products to meet the taste and price preferences of all segments of the market.

Since October 31, 1975 Carling National Breweries, Inc. (the successor company to Carling Brewing Company Incorporated) has combined and restructured the sales organization and centralized the headquarters functions in Baltimore, Maryland. After an exhaustive study it was decided to close the Natick brewery. Taken together with the transfer of production to

give breakdown of U.S. sales

plants closer to the market place, substantial savings should be realized in the current fiscal year.

The position of the former National brands, particularly Colt 45, as higher priced specialty products, will support the Company's intention to place greater emphasis on premium and super premium segments of the market. In keeping with this, new marketing plans are being implemented for Tuborg and Carlsberg.

more profitable and how new are brands

Since popular priced brands still represent in excess of 50 percent of the Carling National U.S. volume, they will be given considerable attention as well. Carling Black Label, Stag, Heidelberg, and National Bohemian will be merchandised aggressively in order to maintain share of market.

Canadian produced beer continues to take an increasing share of the total imported beer market in the United States and has now reached second place behind Holland. A Carling O'Keefe Limited subsidiary, Century Importers Inc., imports a number of the Company's Canadian brands for sale in an area which has now been expanded to 17 states. Products such as O'Keefe Old Vienna Lager, O'Keefe Ale, Cinci Lager, Black Horse Ale and Calgary Ale and Lager have been well accepted and continue to increase in sales and market share.

Brewing Operations—Republic of Ireland

Sales of Beamish & Crawford Limited maintained reasonable levels over the period under review despite extremely adverse market conditions due to economic factors. Volume for the period was slightly higher when compared to the twelve months ended June 30, 1975.

The continuing high inflation rate, spiralling costs of manufacture and increases in wages, salaries and social benefits contributed to a difficult period. In addition, a large increase in excise duty in January, 1976 and further tax and price increases in March combined to cause a sub-

*Tacoma
St. Louis*

*Natick
Detroit*

*Natick
production*

move production close to Frankenmuth, Mich.

BREWING OPERATIONS—IRELAND			
TWELVE MONTHS ENDED	MARCH 31 1976	JUNE 30 1975	INCREASE (DECREASE)
Sales (barrels)	200,000	199,000	.5%
Sales	\$18,830,000	\$17,314,000	8.8%
Net Earnings	\$ 116,000	\$ 246,000	(52.8)%
Earnings per Barrel	\$0.58	\$1.24	(53.2)%

stantial increase in the price to the consumer. The result has been a substantial decline in industry sales.

The trend from ales and lagers to stout has continued. While the Company's lagers have been able to hold their positions in the market, ales have suffered. In order to offset this problem, Beamish & Crawford Limited introduced Beamish XXX Stout in Cork in April, 1976 and initial results are encouraging.

Wine Operations

Wine sales of Jordan Valley Wines Limited increased by 4.1 percent from 4,698,000 gallons for the twelve months ending June 30, 1975 to 4,891,000 gallons for the twelve months ending March 31, 1976. Although the rapid growth of foreign wine sales in Canada has adversely affected Canadian wine sales, Jordan has increased its share of Canadian wine sales to approximately 32 percent, continuing to be the largest wine company in Canada.

WINE OPERATIONS			
TWELVE MONTHS ENDED	MARCH 31 1976	JUNE 30 1975	INCREASE (DECREASE)
Sales (gallons)	4,891,000	4,698,000	4.1%
Sales	\$30,019,000	\$27,317,000	9.9%
*Net Earnings	\$ 1,199,000	\$ 842,000	42.4%
*Earnings per Gallon	24.5¢	17.9¢	36.9%

*Carling O'Keefe Limited share

Sales revenue increased by 9.9 percent from \$27,317,000 in 1975 to \$30,019,000 in 1976. The improvement was the result of increased sales volumes and price increases granted by Provincial Liquor Boards in the latter part of fiscal 1975. Carling O'Keefe's share of earnings improved by 42.4 percent to \$1,199,000 in 1976 as compared to \$842,000 in 1975.

During the year the Company completed construction of a new winery in Selkirk, Manitoba to replace its smaller leased property in Gimli, Manitoba.

Oil and Gas Operations

Star Oil & Gas Ltd. reported satisfactory results for the period under review with excellent growth in sales and earnings.

Earnings for the twelve months ended March 31, 1976 were \$2,324,000 an increase of 149.4 percent over earnings for the 1975 fiscal year.

OIL AND GAS OPERATIONS			
TWELVE MONTHS ENDED	MARCH 31 1976	JUNE 30 [*] 1975	INCREASE (DECREASE)
Sales (barrels and equivalent)	1,094,643	927,728	18.0%
Sales	\$ 4,841,000	\$ 3,280,000	47.6%
Net Earnings	\$ 2,324,000	\$ 932,000	149.4%
Earnings per Barrel	\$2.12	\$1.00	112.0%

As explained fully in Note 5 to the consolidated financial statements, the Company has adopted the full cost method of accounting for its oil and gas operations, and this method has been used for the period ended March 31, 1976 with prior year results being restated for comparative purposes.

Gross proven reserves at March 31, 1976 totalled 7,297,000 barrels of crude oil and natural gas liquids, and 163 billion cubic feet of natural gas, compared to June 30, 1975 reserves of 7,600,000 barrels of crude oil and natural gas liquids and 166 billion cubic feet of natural gas.

During the nine months from July 1, 1975 to March 31, 1976 Star participated in the drilling of 8 wells resulting in 1 oil well, 4 gas wells, and 3 abandoned wells. In addition, 6 wells were drilled on Star lands, at no cost to Star, resulting in 3 gas wells and 3 abandoned wells.

Star acquired interests in 23,414 acres of prospective oil and gas lands during the period and at March 31, 1976 held interests in 1,709,651 undeveloped acres located in Alberta, Saskatchewan, British Columbia, the Arctic Islands, and the East Coast offshore.

During the last quarter of the fiscal period Star placed in production two gas projects in Alberta; one at Sunnybrook, and the other at Prevo. These two projects will add substantially to cash flow during the coming years.

The industry benefited from price increases for Alberta oil on July 1, 1975 and natural gas on November 1, 1975, but no increases were received in Saskatchewan until January 1, 1976 when that government's oil royalty schedule was revised to provide an increase for oil. Unfortunately, the Saskatchewan Government has not as yet granted any price increase for natural gas, although it has indicated that a price increase is under consideration. Should a satisfactory price for Saskatchewan gas be offered, Star will proceed with the development of its substantial gas reserves located in the Hatton area of south-west Saskatchewan.

The past year has seen a revival of activity by the oil industry, particularly in Alberta, and to a lesser extent in British Columbia. This increase is directly related to the increase in the price for oil and natural gas which has restored the cash flow of the industry to a more satisfactory level. However, it must be evident to everyone that the level of activity in finding and developing additional reserves of crude oil and natural gas will have to be increased in the years ahead if Canada is to achieve and maintain energy self-reliance. This can only be done if the industry is allowed to achieve and maintain the cash flow necessary to meet the very large cash requirements that will be necessary to reach this goal.

In the coming year Star plans to increase its activity in the search for and production of hydrocarbons, particularly natural gas.

Financial Position

At March 31, 1976 working capital was \$27,096,000, a decrease of \$21,158,000 from the working capital position at June 30, 1975. Details of the change are provided in the consolidated statement of changes in financial position. The ratio of current assets to current liabilities at March 31, 1976 was 1.36 to 1 compared to 1.78 to 1 at June 30, 1975. Bank indebtedness increased during the period to finance the expanded level of operations. Other current assets and current liabilities fluctuated from June 30, 1975 amounts due to the seasonal nature of the business and the effect of the expanded United States operations which resulted from the National acquisition.

Property, plant and equipment increased by \$9,799,000 with the acquisition of the brewing assets of The National Brewing Co., being the major addition. Other capital additions amounted to \$7,302,000, of which \$3,850,000 related to Canadian brewing operations, the major portion being spent on expanding production facilities in Montreal, Quebec, and on automotive equipment. Capital additions in Canadian wine operations were \$1,530,000, and for the other operating subsidiaries totalled \$1,922,000.

Capital expenditures planned for the 1977 fiscal year total \$21,500,000. Major items will include expansion of production capacity in Montreal, Quebec, and St. John's, Newfoundland, and increased activity in the exploration for and development of oil and natural gas reserves.

International Division

Carling Black Label continued to grow in popularity in the United Kingdom and Africa where it is sold under franchise agreements. Royalties of \$1,381,000 were earned in the twelve months ended March 31, 1976, an increase of 18.4 per cent over the fiscal year ended June 30, 1975.

CARLING O'KEEFE LIMITED
AND SUBSIDIARY COMPANIES
(Incorporated under the laws of Ontario)

Consolidated Statement of Operations

(in thousands of dollars)

	9 Months Ended March 31, 1976	12 Months Ended March 31, 1976	June 30, 1975 (Restated)
Income			
Sales - - - - -	\$376,392	\$512,083	\$466,456
Excise and sales taxes - - - - -	111,795	154,789	149,419
	<u>264,597</u>	<u>357,294</u>	<u>317,037</u>
Investment and other income - - - - -	2,551	3,678	3,575
Foreign exchange gain (loss) - - - - -	(607)	(651)	60
	<u>266,541</u>	<u>360,321</u>	<u>320,672</u>
Costs			
Raw materials and manufacturing - - - - -	179,850	238,220	210,079
Marketing and distribution - - - - -	68,387	93,647	88,216
Administrative and general - - - - -	14,707	19,496	17,105
Interest on long term debt - - - - -	1,180	1,584	1,694
Other interest - - - - -	1,580	2,086	1,809
Minority interest - - - - -	93	167	168
	<u>265,797</u>	<u>355,200</u>	<u>319,071</u>
Earnings before income taxes - - - - -	744	5,121	1,601
Income taxes (Note 6)			
Current - - - - -	2,553	3,219	1,096
Deferred - - - - -	794	1,056	1,409
	<u>3,347</u>	<u>4,275</u>	<u>2,505</u>
Earnings (loss) before provision for cost of reorganization of United States operations - - - - -	✓(2,603)	846	(904)
Provision for cost of reorganization of United States operations (Note 4) - - - - -	3,363	3,363	-
EARNINGS (LOSS) FOR THE PERIOD - - - - -	<u>\$ (5,966)</u>	<u>\$ (2,517)</u>	<u>\$ (904)</u>
Earnings (loss) per common share			
Before provision for cost of reorganization of United States operations - - - - -	<u>(19.3)¢</u>	<u>(5.9)¢</u>	<u>(14.0)¢</u>
For the period - - - - -	<u>(34.8)¢</u>	<u>(21.4)¢</u>	<u>(14.0)¢</u>

CARLING O'KEEFE LIMITED
AND SUBSIDIARY COMPANIES

Consolidated Statement of Retained Earnings

(in thousands of dollars)

	9 Months Ended March 31, 1976	12 Months Ended March 31, 1976	June 30, 1975
			(Restated)
Balance at beginning of period (Note 5) - - - - -	\$ 36,994	\$ 34,040	\$ 39,891
Earnings (loss) for the period - - - - -	(5,966)	(2,517)	(904)
Excess of par value over cost of preference shares purchased for cancellation - - - - -	95	134	149
	<u>31,123</u>	<u>31,657</u>	<u>39,136</u>
Dividends paid			
Preference			
\$2.20 per Series A share and			
\$2.65 per Series B share - - - - -	1,598	2,132	2,142
Balance at end of period - - - - -	<u>\$ 29,525</u>	<u>\$ 29,525</u>	<u>\$ 36,994</u>

Analysis of Changes in Working Capital

(in thousands of dollars)

	9 Months Ended March 31, 1976	12 Months Ended March 31, 1976	June 30, 1975
Increase (decrease) in current assets			
Cash - - - - -	\$ (3,912)	\$ (942)	\$ 3,213
Short term investments - - - - -	(2,000)	(2,995)	(9,560)
Accounts receivable - - - - -	(6,599)	5,842	9,194
Recoverable income taxes - - - - -	1,100	(126)	9
Inventories - - - - -	4,482	611	197
Prepaid expenses - - - - -	(308)	(2,176)	(9)
Total - - - - -	<u>(7,237)</u>	<u>214</u>	<u>3,044</u>
(Increase) decrease in current liabilities			
Bank indebtedness - - - - -	(20,200)	(13,484)	4,389
Notes payable - - - - -	5,000	5,000	(1,675)
Accounts payable and accrued liabilities - - - - -	(1,576)	(11,144)	(6,216)
Income taxes - - - - -	255	(52)	(1,833)
Other taxes - - - - -	2,597	1,257	267
Dividends payable - - - - -	3	4	3
Total - - - - -	<u>(13,921)</u>	<u>(18,419)</u>	<u>(5,065)</u>
Decrease in working capital - - - - -	<u>\$ 21,158</u>	<u>\$ 18,205</u>	<u>\$ 2,021</u>

CARLING O'KEEFE LIMITED
AND SUBSIDIARY COMPANIES

Consolidated Statement of Changes in Financial Position

(in thousands of dollars)

	9 Months Ended March 31, 1976	12 Months Ended March 31, 1976	June 30, 1975 (Restated)
Working capital was increased by			
Earnings (loss) for the period before provision for cost of reorganization of United States operations - - - -	\$ (2,603)	\$ 846	\$ (904)
Depreciation and amortization - - - - -	8,195	10,765	10,281
Other items not requiring working capital - - - - -	856	186	606
Working capital from operations - - - - -	6,448	11,797	9,983
Proceeds on disposal of—property, plant and equipment -	1,610	2,175	807
—investments and other assets - -	1,545	2,848	3,881
	9,603	16,820	14,671
Working capital was decreased by			
Purchase of assets of The National Brewing Co. for \$18,952 less working capital \$5,919 (Note 3) - - -	13,033	13,033	—
Purchase of additional shares of Jordan Valley Wines Limited (Note 3) - - - - -	2,397	2,397	—
Additions to property, plant and equipment - - - - -	7,302	10,575	11,452
Provision for cost of reorganization of United States operations - - - - -	3,363	3,363	—
Reduction of long term debt - - - - -	2,880	3,306	2,918
Dividends paid to preference shareholders - - - - -	1,598	2,132	2,142
Dividends paid by subsidiary company to minority shareholders - - - - -	102	102	79
Purchase of preference shares - - - - -	86	117	101
	30,761	35,025	16,692
Decrease in working capital - - - - -	21,158	18,205	2,021
Working capital at beginning of period - - - - -	48,254	45,301	50,275
Working capital at end of period - - - - -	\$ 27,096	\$ 27,096	\$ 48,254

CARLING O'KEEFE LIMITED
AND SUBSIDIARY COMPANIES

Consolidated Balance Sheet

(in thousands of dollars)

	March 31, 1976	June 30, 1975
ASSETS		(Restated)
Current Assets		
Cash - - - - -	\$ 2,562	\$ 6,474
Short term investments, at the lower of cost and market - - - - -	347	2,347
Accounts receivable - - - - -	33,682	40,281
Recoverable income taxes - - - - -	1,988	888
Inventories (Note 7) - - - - -	61,005	56,523
Prepaid expenses - - - - -	3,613	3,921
Total Current Assets - - - - -	103,197	110,434
Property, Plant and Equipment, at cost (Note 8) - - - - -	275,171	261,671
Less accumulated depreciation - - - - -	132,668	128,967
	142,503	132,704
Investments and Other Assets (Note 9) - - - - -	16,396	16,733
Intangible Assets (Note 10) - - - - -	14,497	11,902
	<u>\$276,593</u>	<u>\$271,773</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		
Current Liabilities		
Bank indebtedness (Note 11) - - - - -	\$ 30,145	\$ 9,945
Notes payable - - - - -	—	5,000
Accounts payable and accrued liabilities - - - - -	35,204	33,628
Income taxes - - - - -	2,325	2,580
Other taxes - - - - -	7,896	10,493
Dividends payable - - - - -	531	534
Total Current Liabilities - - - - -	76,101	62,180
Long Term Debt (Note 12) - - - - -	27,200	30,189
Other Long Term Obligation (Note 3) - - - - -	2,424	—
Total Liabilities - - - - -	105,725	92,369
Deferred Income Taxes - - - - -	17,479	16,685
Minority Interest - - - - -	1,714	3,394
Shareholders' Equity		
Capital Stock (Note 13)		
Preference shares - - - - -	43,793	43,974
Common shares - - - - -	78,357	78,357
	122,150	122,331
Retained earnings - - - - -	29,525	36,994
Total Shareholders' Equity - - - - -	151,675	159,325
	<u>\$276,593</u>	<u>\$271,773</u>

APPROVED BY THE BOARD:

J. C. LOCKWOOD, *Director*

W. TENNYSON, *Director*

Property, plant and equipment - - - - -	\$13,586,000
Trademarks - - - - -	1,899,000
	15,485,000
Long term pension obligation for vested benefits - - - - -	2,452,000
	13,033,000
Working capital items - - - - -	5,919,000
	<u>\$18,952,000</u>

Additional consideration up to a maximum of \$9,000,000 U.S. may be payable under a formula based on the future earnings of Carling National Breweries, Inc. over a seven year period commencing April 1, 1976.

Effective August 31, 1975, in accordance with the terms of previous acquisition agreements, the Company acquired an additional 17,241 shares (8.1%) of Jordan Valley Wines Limited for \$2,397,000 cash, of which \$726,000 represented the excess of the cost of the shares over the value of the underlying net tangible assets.

4. Cost of Reorganization of United States Operations

Subsequent to the acquisition of the brewing assets of The National Brewing Co. on October 31, 1975, steps were taken to reorganize the United States operations. These included the closure of the plant at Natick, Massachusetts during May 1976, and the combination of certain administrative and marketing functions. A provision of \$3,363,000 has been made for costs relating to these actions. No adjustment has been made to the recorded value of the Natick plant of \$4,936,000 at March 31, 1976, pending final disposition of the property. Negotiations for orderly disposal are now in progress.

5. Accounting Change

Management has decided to pursue a more active exploration programme in Star Oil & Gas Ltd. for which it believes the full cost method of accounting is more appropriate. Accordingly, as at March 31, 1976 the method of accounting for oil and gas operations was changed from the "conventional" to the "full cost" method. Under the previous method, property carrying costs and unsuccessful exploration costs were charged to expense as incurred and the cost of abandoned properties was written off. Under the full cost method, all costs of exploring for and developing oil and gas reserves are capitalized and amortized over the production of proven reserves. This change, which has been adopted retroactively, increased the earnings for the nine and twelve months ended March 31, 1976 by \$761,000 and \$1,209,000 respectively and by \$729,000 in 1975, and increased retained earnings at July 1, 1974 by \$209,000.

6. Income Taxes

In computing taxable income, present Canadian income tax legislation prohibits a Canadian parent company from taking credit for losses incurred by its subsidiary companies including those operating outside Canada. In the case of Carling National Breweries, Inc., the Company's wholly-owned subsidiary, credit has not been taken for such losses which may be applied only against future taxable income in the United States, other than credits related to reversal of deferred income taxes. At March 31, 1976 accumulated losses incurred by this company of approximately \$23,200,000 are available to be applied against future taxable income of which \$1,700,000 can be carried forward to 1978, \$2,600,000 to 1979, \$9,600,000 to 1980, and \$9,300,000 to 1981.

No income taxes are payable by the Irish subsidiary as a result of the carry forward of losses incurred in prior years.

7. Inventories

	March 31, 1976	June 30, 1975
Beverage products, finished and in process - - - - -	\$33,336,000	\$29,955,000
Materials and supplies - - - - -	15,799,000	14,840,000
Containers - - - - -	11,870,000	11,728,000
	<u>\$61,005,000</u>	<u>\$56,523,000</u>

8. Property, Plant and Equipment

	March 31, 1976		June 30, 1975	
	Assets	Accumulated Depreciation	Assets	Accumulated Depreciation
			(Restated)	
Land - - - - -	\$ 6,875,000	\$ -	\$ 6,431,000	\$ -
Buildings - - - - -	86,828,000	29,939,000	82,007,000	29,353,000
Machinery and equipment - - - - -	147,525,000	91,829,000	140,361,000	89,794,000
Motor vehicles - - - - -	14,526,000	6,870,000	13,392,000	6,115,000
Oil and gas properties - - - - -	17,935,000	3,311,000	17,357,000	2,886,000
Leasehold improvements - - - - -	1,482,000	719,000	2,123,000	819,000
	<u>\$275,171,000</u>	<u>\$132,668,000</u>	<u>\$261,671,000</u>	<u>\$128,967,000</u>

9. Investments and Other Assets	<u>March 31, 1976</u>	<u>June 30, 1975</u>
Sundry properties - - - - -	\$ 8,274,000	\$ 7,804,000
Mortgages and long term receivables - - - - -	4,843,000	5,332,000
Deferred charges, investment in associated companies and other - - - - -	3,279,000	3,597,000
	<u>\$16,396,000</u>	<u>\$16,733,000</u>

10. Intangible Assets	<u>March 31, 1976</u>	<u>June 30, 1975</u>
Cost of shares of subsidiaries in excess of underlying net tangible asset values at acquisition, less amortization of \$10,000 (1975—nil) - - - - -	\$12,618,000	\$11,902,000
Trademarks at cost, less amortization of \$20,000 - - - - -	1,879,000	—
	<u>\$14,497,000</u>	<u>\$11,902,000</u>

For the nine months and twelve months ended March 31, 1976, the amortization of intangible assets amounted to \$30,000.

11. Bank Indebtedness

Bank indebtedness of Carling National Breweries, Inc. of \$5,500,000 is secured by its accounts receivable.

12. Long Term Debt	<u>March 31, 1976</u>	<u>June 30, 1975</u>
Sinking fund debentures payable in either Canadian or U.S. funds, at par, at the option of the holder:		
Series A 4¾% due January 15, 1979 - - - - -	\$ 1,482,000	\$ 1,954,000
Series B 4¾% due January 15, 1981 - - - - -	3,478,000	3,586,000
Sinking fund debentures payable in Canadian funds:		
Series C 5% due January 15, 1983 - - - - -	3,954,000	4,093,000
Series D 5½% due April 1, 1986 - - - - -	7,684,000	7,760,000
Series E 5½% due April 1, 1989 - - - - -	12,865,000	12,949,000
	29,463,000	30,342,000
Less amount included in current liabilities - - - - -	2,263,000	153,000
	<u>\$27,200,000</u>	<u>\$30,189,000</u>

The remaining sinking fund payments required for the years 1978 through 1981 are as follows:

1978—\$3,800,000; 1979—\$3,800,000; 1980—\$3,200,000; 1981—\$3,200,000.

13. Capital Stock	<u>March 31, 1976</u>	<u>June 30, 1975</u>
Authorized		
875,860 preference shares with a par value of \$50 each, issuable in series		
30,001,260 common shares without par value		
Issued		
433,745 \$2.20 cumulative redeemable preference shares, Series A - - -	\$ 21,687,000	\$ 21,687,000
442,115 \$2.65 cumulative redeemable preference shares, Series B - - -	22,106,000	22,287,000
21,762,295 common shares - - - - -	78,357,000	78,357,000
	<u>\$122,150,000</u>	<u>\$122,331,000</u>

The Series A and B preference shares are redeemable at \$53.00 and \$52.50 per share respectively. During the twelve months ended March 31, 1976, 4,525 Series B shares were purchased for cancellation compared to 5,000 during the twelve months ended June 30, 1975.

Rothmans of Pall Mall Canada Limited is the beneficial owner of 50.1% of the Company's common shares.

14. Remuneration of Directors and Senior Officers

Total remuneration of Directors and Senior Officers for the nine months and twelve months ended March 31, 1976 was \$623,000 and \$826,000 respectively compared to \$770,000 for the twelve months ended June 30, 1975.

15. Pensions

The Company and its subsidiaries maintain a number of pension plans covering substantially all employees. Total pension expense for the nine months and twelve months ended March 31, 1976 was \$3,619,000 and \$4,184,000 respectively

compared to \$3,962,000 for the twelve months ended June 30, 1975. The Company's policy is to fund pensions with independent trustees, as described in Note 1.

Based on actuarial valuations, unfunded prior service costs in excess of those reflected in the balance sheet are estimated at \$16,000,000, of which \$3,800,000 relates to vested benefits.

16. Commitments and Contingent Liabilities

Under a long term agreement with United Breweries Limited of Copenhagen, Denmark dated March 17, 1972, the Company obtained access to the brewing research and technical knowledge of United Breweries Limited, together with the exclusive right to manufacture and sell brewery products under the Carlsberg and Tuborg trademarks in Canada, the United States and the Republic of Ireland. Royalties are payable based on total sales of all brewery products at rates varying with the volumes and selling prices of the products. The agreement is cancellable on twenty years' notice or earlier if certain specified conditions are not fulfilled.

The Company is committed to acquire, during the 1979 fiscal year, the minority interest (8.1%) in the shares of Jordan Valley Wines Limited for an amount at least equal to \$2,397,000.

17. Anti-Inflation Programme

The Company and its Canadian subsidiaries are subject to the controls of prices, profits, compensation and dividends instituted by the Government of Canada in the Anti-Inflation Act, effective October 14, 1975. The Company believes it has complied with the requirements of the Act.



Box 51 Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ont. M5K 1G1
(416) 863-1133 Telex 02-2246

May 19, 1976

Auditors' Report

TO THE SHAREHOLDERS OF CARLING O'KEEFE LIMITED:

We have examined the consolidated statements of operations, retained earnings and changes in financial position of Carling O'Keefe Limited and its subsidiary companies for the nine and twelve months ended March 31, 1976 and the consolidated balance sheet as at that date. Our examination included a general review of the accounting procedures and such tests of accounting records and other supporting evidence as we considered necessary in the circumstances.

As described in Note 4 to the financial statements, the Company's operations in the United States are being re-organized including the closure of the Natick plant. No adjustment has been made to the recorded value of the Natick plant pending final disposition of the property.

In our opinion, subject to the adjustments, if any, that might be required on resolution of the matter referred to in the preceding paragraph, these consolidated financial statements present fairly the results of operations and the changes in financial position of the companies for the nine and twelve months ended March 31, 1976 and their financial position as at that date, in accordance with generally accepted accounting principles applied, after giving retroactive effect to the change to the full cost method of accounting for oil and gas operations as explained in Note 5, on a basis consistent with that of the preceding year.

Chartered Accountants

FIVE-YEAR FINANCIAL SUMMARY

(in thousands of dollars)

	Twelve Months Ended	March 31 1976	June 30			
			1975	1974	1973	1972
		\$	\$	\$	\$	\$
(Restated)						
Results for the Year						
Sales - - - - -		512,083	466,456	419,949	412,603	404,779
Excise and sales taxes - - - - -		154,789	149,419	145,236	148,589	147,905
Sales excluding taxes - - - - -		357,294	317,037	274,713	264,014	256,874
Operating costs - - - - -		340,598	305,119	266,672	251,523	234,544
Investment and other income - - - - -		3,678	3,575	4,137	5,186	5,398
Foreign exchange gain (loss) - - - - -		(651)	60	(2,329)	3,673	283
Interest expense - - - - -		3,670	3,503	3,713	3,374	2,938
Minority interest - - - - -		167	168	137	156	107
Depreciation and amortization - - - - -		10,765	10,281	10,190	9,139	9,316
Earnings (loss) before income taxes - - - - -		5,121	1,601	(4,191)	8,681	15,650
Income taxes - - - - -		4,275	2,505	830	2,563	7,434
Extraordinary charges (credits) less applicable income taxes		3,363	—	(1,541)	(3,795)	2,005
Net earnings (loss) - - - - -		(2,517)	(904)	(3,480)	9,913	6,211
Dividends paid—preference - - - - -		2,132	2,142	2,153	2,164	2,171
—common - - - - -		—	—	—	2,176	8,705
Net earnings (loss) per common share - - - - -		(21)¢	(14)¢	(26)¢	36¢	19¢
Dividends per common share - - - - -		—	—	—	10¢	40¢
 <i>Year end position</i>						
Cash and short term investments - - - - -		2,909	8,821	15,168	31,723	47,419
Less bank indebtedness and notes payable - - - - -		30,145	14,945	17,659	23,569	18,325
		(27,236)	(6,124)	(2,491)	8,154	29,094
Other current assets - - - - -		100,288	101,613	92,222	87,546	78,305
Less other current liabilities - - - - -		45,956	47,235	39,456	37,655	38,533
Working capital - - - - -		27,096	48,254	50,275	58,045	68,866
Property, plant and equipment—net - - - - -		142,503	132,704	132,626	136,469	127,882
Investments and other assets - - - - -		16,396	16,733	20,081	18,243	15,910
Intangible assets - - - - -		14,497	11,902	11,902	11,677	8,811
Less: Long term debt - - - - -		27,200	30,189	33,823	37,857	41,210
Other long term obligations - - - - -		2,424	—	—	—	—
Deferred income taxes - - - - -		17,479	16,685	15,276	15,069	15,058
Minority interest - - - - -		1,714	3,394	3,313	3,254	2,413
Shareholders' equity - - - - -		151,675	159,325	162,472	168,254	162,788
Current ratio - - - - -		1.4	1.8	1.9	1.9	2.2
Percentage return on shareholders' equity - - - - -		(1.7)	(0.6)	(2.1)	5.9	3.8
Preference share capital - - - - -		43,793	43,974	44,224	44,474	44,624
Book value per common share - - - - -		\$4.96	\$5.30	\$5.43	\$5.69	\$5.43

Nature and Lines of Business

Carling O'Keefe Limited, through its subsidiaries, manufactures and sells brewery and wine products in Canada and brewery products in the United States and the Republic of Ireland. In addition the Company owns a producing oil and gas company. All subsidiaries are wholly-owned with the exception of Jordan Valley Wines Limited which is 91.9 percent owned by the Company.

In Canada, the Company, through its subsidiaries, is one of three major brewing companies who together account for over 97 percent of all Canadian beer sales. Three smaller regional breweries account for the remainder. The Company and its subsidiaries operate thirteen breweries in Canada. One plant is located in each of the Provinces of Newfoundland, Quebec, Manitoba, Alberta and British Columbia with two plants in the Province of Saskatchewan, and six plants in the Province of Ontario with a total annual brewing capacity of approximately 5,700,000 barrels.

Carling National Breweries, Inc. (successor to Carling Brewing Company Incorporated), owns and operates six breweries in the United States. These plants are located in Belleville, Illinois; Frankenmuth, Michigan; Phoenix, Arizona; Tacoma, Washington and two breweries in Baltimore, Maryland and have a total annual brewing capacity of approximately 6,850,000 barrels. A seventh brewery located in Natick, Massachusetts operated during the period ended March 31, 1976 but was closed in May, 1976. It is estimated that Carling National

ranks number ten in the United States brewing industry.

The Company also exports Canadian beer for sale through a United States subsidiary, Century Importers Inc.

Beamish & Crawford Limited owns and operates a brewery in Cork, Republic of Ireland. The Irish market is dominated by one major brewer who accounts for more than 90 percent of the total industry with the remaining market shared by Beamish & Crawford Limited and one other smaller brewery.

Jordan Valley Wines Limited operates wineries at Jordan and St. Catharines, Ontario; Selkirk, Manitoba; Moose Jaw, Saskatchewan; Calgary, Alberta; and Victoria, British Columbia and sells in all Provinces and Territories of Canada. Combined storage capacity of the six wineries is approximately 13,200,000 gallons.

Star Oil & Gas Ltd. is a producing company also engaged in the exploration and development of oil and gas properties in Canada and the United States.

Other income is derived from investments and from royalties from licencing arrangements for the production and sale of Carling Black Label in the United Kingdom and Africa.

The approximate percentage of (i) total sales and revenues and (ii) income before income taxes and extraordinary items attributable to each line of business conducted by the Company and subsidiaries for the 12 months ended March 31, 1976 and each of the last four fiscal years ended June 30 is shown in the following table:

Line of Business	March 31		June 30									
	1976		1975		1974		1973		1972			
	Percentage		Percentage		Percentage		Percentage		Percentage		Percentage	
	Sales	Income	Sales	Income	Sales	Income	Sales	Income	Sales	Income	Sales	Income
Beer—Canada - - -	56.1	193.3	58.4	485.9	57.4	76.8	56.5	119.2	57.9	88.5		
Beer—United States	33.4	(197.9)	31.3	(541.0)	32.3	(169.0)	34.9	(98.8)	37.3	(10.9)		
Beer—Ireland - - -	3.7	(12.8)	3.7	10.0	4.0	7.8	3.7	12.3	3.2	1.5		
	93.2	(17.4)	93.4	(45.1)	93.7	(84.4)	95.1	32.7	98.4	79.1		
Wine - - - - -	5.9	40.2	5.9	87.2	5.8	31.5	4.5	13.6	1.2	3.4		
Oil and Gas - - -	.9	66.6	.7	105.6	.5	5.5	.4	3.6	.4	.1		
Other - - - - -	—	10.6	—	(47.7)	—	(52.6)	—	50.1	—	17.4		
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	(100.0)	100.0	100.0	100.0	100.0		

Percentages shown for 1972 to 1975 inclusive have been restated to give effect to the accounting change explained in Note 5 to the Consolidated Financial Statements.

Management's Discussion and Analysis of Operations

12 Months Ended March 31, 1976 Compared to 12 Months Ended June 30, 1975

A major factor was the acquisition of the brewing assets and trademarks of The National Brewing Co. on October 31, 1975, and its inclusion effective November 1, 1975.

Income

Consolidated sales revenue increased by \$45,627,000 or 9.8 percent. The increase represented the inclusion of the sales volume of the National brands for five months in the 1976 fiscal period, together with selling price increases received in all sectors of the business. Changes in sales volume were not a major factor in revenue with the exception of the United States.

The increase in sales and excise taxes was primarily the result of increased selling prices and the increased United States volume.

The increase in investment and other income was the net effect of increased royalty income and an increase in profits on sale of investment assets, partially offset by lower investment income (as less funds were available for investment). Foreign exchange losses arose principally from the significant increase in the strength of the Canadian dollar compared to other currencies, in particular the pound sterling, and the resultant loss on translation of the accounts of foreign subsidiaries for consolidation purposes.

Costs

Raw materials and manufacturing costs increased by \$28,141,000 or 13.4 percent due to the additional United States volume produced, and the continuing inflationary cost increases in all component costs of manufacturing.

Marketing and distribution costs increased by \$5,431,000 or 6.2 percent. All of the companies were faced with a higher unit rate of costs for marketing and distribution items.

The increase of \$2,391,000 or 14.0 percent in administration and general expenses resulted primarily from inflationary cost increases and as a result of the new management organization in the United States.

Interest on long term debt declined as outstanding debentures were redeemed in accordance with sinking fund requirements, while other interest expense increased as additional short term borrowings were required to finance increased working capital requirements.

The abnormally high rate of income tax provided, reflects the fact that losses of Carling National Breweries, Inc. are only allowable against future earnings of that company, and not against the earnings of other companies in the group.

12 Months Ended June 30, 1975 Compared to 12 Months Ended June 30, 1974

Income

Consolidated sales increased by \$46,507,000 or 11.1 percent as the result of selling price increases received in all segments of the business. Sales volume changes were not material in their effect on sales revenue. The increase in excise and sales taxes resulted from increases in the rate of tax.

The decline in investment and other income reflected lower investment income as a result of a decrease in the level of funds available for investment, partially offset by higher royalty income. The significant improvement in foreign exchange was a result of the weakening of the

Canadian dollar during the period, which produced a net gain on translation of the accounts of foreign subsidiaries for consolidation, and lower losses on the liquidation and repatriation of European short term investments.

Costs

Raw materials and manufacturing costs increased by \$29,756,000 or 16.5 percent and reflected the significant increases in the cost of labour, raw materials and other items used in the manufacturing process.

The increase in marketing and distribution costs of \$10,693,000 or 13.8 percent, resulted primarily from higher distribution costs in Canadian brewing operations, and increases in marketing costs in the United States. A programme of cost reduction in the United States brewing operations and Canadian wine operations produced a reduction of \$1,911,000 or 10.0 percent in administrative and general expenses.

Interest costs reflected the reduction in long term debt outstanding and lower short term borrowings.

The abnormally high income tax provision resulted from the non-allowability for tax purposes of the losses of the major United States subsidiary.

1974 earnings included a gain related to the sale of surplus property in Ottawa, Ontario and Atlanta, Georgia, which was treated as an extraordinary item.

Accounting Change

As explained in Note 5 to the financial statements, the Company changed its policy of accounting for property and exploration costs of the oil and gas subsidiary. This change increased earnings for the 12 months ended March 31, 1976 by \$1,209,000 and for the 12 months ended June 30, 1975 by \$729,000 over what would have been reported otherwise.

Common Stock Quarterly Stock Price Comparison

The following table sets forth on a quarterly basis, the high and low sales prices on the Toronto Stock Exchange for the two years ended March 31, 1976:

Quarter	1976 Market price		1975 Market Price	
	High	Low	High	Low
First - -	\$2.96	\$2.30	\$3.45	\$2.35
Second - -	3.20	2.60	2.75	2.15
Third - -	3.05	2.50	2.75	1.70
Fourth - -	4.05	2.54	2.98	1.91

No common dividends were paid during this period.

Comparison by Quarters Quarterly Sales and Income (in thousands of dollars)

Quarter Ended	12 Months Ended March 31, 1976			12 Months Ended June 30, 1975		
	Sales	Income (2)		Sales	Income (2)	
		Amount	Per Share		Amount	Per Share
June 30 - - - - -	\$135,691	\$ 3,449	13.4 ¢	\$135,691	\$ 3,449	13.4 ¢
September 30 - - - - -	138,252	1,318	3.6 ¢	128,534	(661)	(5.5) ¢
December 31 - - - - -	129,518	(376)	(4.2) ¢	110,840	(1,654)	(10.1) ¢
March 31 - - - - -	108,622	(6,908) (1)	(34.2) ¢	91,391	(2,038)	(11.8) ¢
	<u>\$512,083</u>	<u>\$(2,517)</u>	<u>(21.4) ¢</u>	<u>\$466,456</u>	<u>\$ (904)</u>	<u>(14.0) ¢</u>

(1) After provision of \$3,363 for cost of reorganization of United States operations.

(2) Restated to give effect to the accounting change explained in Note 5 to Consolidated Financial Statements.

*Principal operating
subsidiary companies:*

CANADA

CARLING O'KEEFE BREWERIES OF CANADA LIMITED
O'KEEFE BREWING COMPANY LIMITED
JORDAN VALLEY WINES LIMITED (91.9% owned)
STAR OIL & GAS LTD.

UNITED STATES

CARLING NATIONAL BREWERIES, INC.
CENTURY IMPORTERS INC.

REPUBLIC OF IRELAND

BEAMISH & CRAWFORD LIMITED

Executive Offices:

79 ST. CLAIR AVENUE EAST, TORONTO, CANADA M4T 1M6

Auditors:

PRICE WATERHOUSE & CO.

Bankers:

BANK OF MONTREAL
THE ROYAL BANK OF CANADA
CHEMICAL BANK—NEW YORK

Registrars:

IN CANADA
MONTREAL TRUST COMPANY

IN THE UNITED STATES

MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK

Transfer Agents:

IN CANADA
NATIONAL TRUST COMPANY, LIMITED
Ontario, Quebec, Manitoba, Alberta and British Columbia
CANADA PERMANENT TRUST COMPANY
New Brunswick and Nova Scotia
THE CANADA TRUST COMPANY
Saskatchewan

IN THE UNITED STATES

THE CHASE MANHATTAN BANK

Canada
LES BRASSERIES CARLING O'KEEFE DU CANADA LIMITÉE
LA BRASSERIE O'KEEFE LIMITÉE
JORDAN VALLEY WINES LIMITED (participation à 91,9%)
STAR OIL & GAS LTD.

ÉTATS-UNIS
CARLING NATIONAL BREWERIES, INC.
CENTURY IMPORTERS INC.

RÉPUBLIQUE D'IRLANDE
BEAMISH & CRAWFORD LIMITED

*Principales filiales
d'exploitation:*

Bureaux de la direction: 79 ST. CLAIR AVENUE EAST, TORONTO, CANADA M4T 1M6

Vérificateurs:

PRICE WATERHOUSE & CIE

Banques:

LA BANQUE DE MONTRÉAL
LA BANQUE ROYALE DU CANADA
CHEMICAL BANK-NEW YORK

Agents d'enregistrement:

AU CANADA
MONTRÉAL TRUST COMPANY

AUX ÉTATS-UNIS

MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK

Agents de transfert:

AU CANADA
COMPAGNIE DU TRUST NATIONAL LTÉE
Ontario, Québec, Manitoba, Alberta et Colombie-Britannique
LA COMPAGNIE DE FIDUCIE CANADA PERMANENT
Nouveau-Brunswick et Nouvelle-Écosse
THE CANADA TRUST COMPANY
Saskatchewan

AUX ÉTATS-UNIS

THE CHASE MANHATTAN BANK

sements à court terme en Europe.

Coûts

L'augmentation des matières première et des frais de fabrication, soit \$29,756,000 ou 16.5%, s'explique par la hausse sensible des matières premières, de la main d'oeuvre et autres composants des frais de fabrication.

Les augmentations subies par les frais de commercialisation et de distribution pour un montant de \$10,693,000, ou 13.8%, est attribuable en majeure partie à une augmentation des coûts de distribution, notamment pour la Brasserie au Canada ainsi qu'à celle des coûts de commercialisation dans ce même domaine aux États-Unis. Les mesures prises pour réduire les frais des opérations de brassage aux États-Unis et les opérations vinicoles au Canada ont abouti à une réduction de \$1,911,000, ou 10.0%, des frais administratifs et généraux.

La diminution des frais financiers est attribuable à la réduction de la dette à long terme et à l'accroissement des emprunts à court terme pour lesquels le taux d'intérêt est moins élevé.

du revenu impossible.

Comparaison par trimestre
ventes trimestrielles et revenu
(en milliers de dollars)

12 mois clos au 31 mars 1976				12 mois clos au 30 juin 1975			
Revenu (2)		Par action		Revenu (2)		Par action	
Trimestre clos							
au 30 juin	-	\$ 135,691	13.4 ¢	Ventes	\$ 135,691	13.4 ¢	
le 30 septembre	-	138,252	13.18 ¢		128,534	(661)	
le 31 décembre	-	129,518	(4.2) ¢		110,840	(1,654)	
le 31 mars	-	108,622	(34.2) ¢		91,391	(2,038)	
	-	\$ (2,517)	(21.4) ¢		\$ 466,456	(904)	
	-	\$512,083					

(1) Après provision de \$3,363 couvrant le coût de la réorganisation des opérations aux États-Unis.

(2) Redressé pour refléter le changement de méthodes comptables qui est expliqué à la Note 5 des états financiers consolidés.

Changement de procédure comptable

Le tableau suivant indique pour chaque trimestre, le cours maximum et minimum des actions ordinaires de la Compagnie à la Bourse de Toronto, pendant les deux années se terminant le 31 mars 1976.

Aucun dividende sur actions ordinaires n'a été versé au cours de cette période.

Commentaires et analyse de l'exploitation présentés par la direction

Exercice clos au 31 mars 1976

Par rapport à l'exercice clos au 30 juin 1975

Un facteur important est l'acquisition des actifs de brassage de The National Brewing Co., le 31 octobre 1975, et l'inclusion de cette Compagnie dans les résultats comptables, à partir du 1^{er} novembre 1975.

Revenu

Le chiffre d'affaires consolidé a augmenté de \$45,627,000 soit 9.8%. Cette augmentation est attribuable au fait que ce chiffre comprend les chiffres de vente des marques de fabrication de National, pour les cinq mois de l'exercice financier en 1976 et aux augmentations de prix de vente dont ont bénéficié tous les secteurs de nos affaires. Les changements dans les volumes de vente n'ont pas influencé d'une façon significative les bénéfices, sauf en ce qui concerne les Etats-Unis.

L'augmentation des taxes de vente et d'accise est attribuable à l'augmentation des prix de vente et des volumes de ventes aux Etats-Unis.

La hausse enregistrée par les revenus de placements et autres est le résultat net d'une augmentation des redevances encaissées, et une augmentation des profits réalisés sur la cession d'immobilisations en partie compensée par une réduction des revenus de placements, (due à une diminution des fonds investis).

La hausse sensible de la valeur du dollar canadien par rapport à la livre anglaise en particulier, a eu comme résultat une perte sur le change lors de la conversion des comptes des filiales étrangères, conversion effectuée lors de la consolidation des comptes.

Coûts

Le coût des matières premières et les coûts de production ont augmenté de \$28,141,000 soit 13.4%, ceci dû à l'augmentation du volume de

production aux Etats-Unis, et aux constantes augmentations de tous les frais qui entrent dans les coûts de fabrication.

L'augmentation des coûts de commercialisation et de distribution a été de \$5,431,000 soit 6.2%. Toutes les compagnies ont dû faire face à un taux unitaire des coûts de commercialisation et de distribution plus élevé.

L'augmentation de \$2,391,000, ou 14.0% qui a affecté les frais administratifs et généraux est due en majeure partie à l'augmentation subie par les coûts et aux frais découlant des opérations de réorganisation aux Etats-Unis.

Certaines dettes à long terme ont été réglées pour satisfaire aux stipulations des fonds d'amortissement et en conséquence les intérêts sur la dette à long terme ont diminué, tandis que d'autres intérêts ont augmenté lorsque des emprunts à court terme ont dû être faits pour financer certaines exigences du capital de roulement.

Le niveau anormalement élevé de la provision pour impôts résulte du fait que les pertes subies par Carling National Breweries, Inc. ne sont déductibles que du revenu futur de cette Compagnie et ne peuvent être appliquées aux gains réalisés par les autres compagnies du groupe.

Exercice clos au 30 juin 1975

Par rapport à l'exercice clos au 30 juin 1974

Les ventes consolidées ont augmenté de \$46,507,000 soit 11.1%, ceci grâce à des augmentations des prix de vente dont ont bénéficié tous les secteurs de l'industrie. L'augmentation des volumes de vente n'a eu aucun effet sur les chiffres de vente. L'augmentation des taxes d'accise et de vente est attribuable à un relèvement des taux d'imposition.

Le déclin constaté dans les revenus de placements et autres est le résultat d'une réduction des revenus de placement, due à une diminution des fonds investis, partiellement compensée par une hausse des redevances. L'amélioration sensible enregistrée sur le change est la conséquence d'un profit net sur la conversion des comptes des filia-

Carling O'Keefe Limited, par l'intermédiaire de ses filiales, fabrique et vend de la bière au Canada, aux États-Unis et en république d'Irlande, ainsi que du vin au Canada. De plus, la Compagnie possède une filiale productrice de pétrole et de gaz. La Compagnie est propriétaire à part entière de toutes ses filiales, sauf dans le cas de Jordan Valley Wines Limited où sa participation est de 91,9%.

Au Canada, la Compagnie et ses filiales se situent parmi les trois principaux producteurs de bière qui, ensemble, se partagent 97% du marché des bières canadiennes, le reste revenant à trois producteurs régionaux.

La Compagnie et ses filiales possèdent 13 brasseries au Canada réparties à raison d'une à Terre-Neuve, une au Québec, une au Manitoba, une en Alberta, une en Colombie-Britannique, deux en Saskatchewan et six en Ontario. La capacité totale annuelle de brassage du groupe ressort à environ 5,700,000 barils.

Carling National Breweries, Inc. (qui a succédé à Carling Brewing Company Incorporated) possède et exploite six brasseries aux États-Unis. Ces brasseries sont situées à Belleville, en Illinois; Frankenhuth, au Michigan; Phoenix, en Arizona; Tacoma dans l'état de Washington et deux à Baltimore au Maryland, pour une capacité annuelle totale d'environ 6,850,000 barils. Une septième brasserie située à Natick au Massachusetts a été exploitée au cours de la période qui s'est terminée le 31 mars 1976 mais a été fermée en mai 1976. On pense que Carling National devrait se situer au dixième rang de ce secteur, aux États-Unis.

La Compagnie exporte également des bières canadiennes, qu'elle vend par l'intermédiaire d'une filiale américaine, Century Importers Inc. Beamish & Crawford Limited, possède et exploite une brasserie à Cork en république d'Irlande. Le marché irlandais est couvert à plus de 90% par un seul producteur et le reste est partagé entre Beamish & Crawford Limited et une autre brasserie de moindre envergure.

Jordan Valley Wines Limited exploite des installations vinicoles à Jordan et St. Catharines en Ontario, à Selkirk, au Manitoba, à Moose Jaw en Saskatchewan, à Calgary en Alberta et à Victoria en Colombie-Britannique. Cette filiale vend sa production dans toutes les provinces et dans les territoires du Canada. La capacité totale de stockage des six installations vinicoles est d'environ 13,200,000 gallons.

Star Oil & Gas Ltd, filiale de production de pétrole et de gaz, s'occupe également d'exploration et de mises en valeur au Canada et aux États-Unis.

Les autres revenus proviennent des placements ainsi que des redevances perçues sur les accords d'exclusivité pour la fabrication et la vente de la bière Carling Black Label au Royaume-Uni et en Afrique.

Le tableau ci-dessous indique en pourcentages; (i) le total des ventes et du revenu et (ii) les bénéfices avant impôts et postes extraordinaires. Ces chiffres sont donnés pour chaque secteur d'activité de la Compagnie et de ses filiales pour les douze mois se terminant le 31 mars 1976 et les quatre derniers exercices se terminant le 30 juin sont également indiqués.

31 mars		1975		1974		1973		1972	
Secteur		Ventes		Ventes		Ventes		Ventes	
Bénéfices		Bénéfices		Bénéfices		Bénéfices		Bénéfices	
Pourcentage		Pourcentage		Pourcentage		Pourcentage		Pourcentage	
Bière-Canada	-	56.1	193.3	58.4	485.9	57.4	76.8	56.5	119.2
Bière-Etats-Unis	-	33.4	(197.9)	31.3	(541.0)	32.3	(169.0)	34.9	(98.8)
Bière-Irlande	-	3.7	(12.8)	3.7	10.0	4.0	7.8	3.7	12.3
Vin	-	5.9	40.2	5.9	87.2	5.8	31.5	4.5	13.6
Pétrole et gaz	-	.9	66.6	.7	105.6	.5	5.5	.4	3.6
Divers	-	-	10.6	-	(47.7)	-	(52.6)	50.1	100.0
		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	(100.0)	100.0	100.0

Les pourcentages indiqués pour 1972 à 1975 inclus ont été redressés afin de refléter l'effet du changement de méthodes comptables qui est expliqué à la Note 5 des états financiers consolidés.

RÉTROSPECTIVE QUINQUENNALE

(en milliers de dollars)

Exercice arrêté au 31 mars		Exercice clos le 30 juin	
1976	1975	1974	1973
Résultats pour l'exercice		(Redressé)	
Ventes	512,083	466,456	419,949
Taxes d'acise et de vente	154,789	149,419	145,236
Ventes, hors taxes	357,294	317,037	274,713
Frais d'exploitation	340,598	305,119	266,672
Revenus de placements et autres	3,678	3,575	4,137
Gain (perte) de change	(651)	60	(2,329)
Intérêts	3,670	3,503	3,713
Participation minoritaire	167	168	137
Amortissements	10,765	10,281	10,190
Bénéfices (pertes) avant impôts sur le revenu	5,121	1,601	(4,191)
Impôts sur le revenu	4,275	2,505	830
Postes extraordinaires moins impôts sur le revenu afférents	3,363	—	(1,541)
Bénéfices (perte) nets	(2,517)	(904)	(3,480)
Dividendes versés—actions privilégiées	2,132	2,142	2,153
—actions ordinaires	—	—	—
Bénéfices (perte) nets par action ordinaire	(21) c	(14) c	(26) c
Dividende par action ordinaire	—	—	10 c

Situation de fin d'exercice

Encaisse et placements à court terme	2,909	8,821	15,168	31,723	47,419
Moins dette bancaire et billets à payer	30,145	14,945	17,659	23,569	18,325
Autres éléments d'actif à court terme	100,288	101,613	92,222	87,546	78,305
Moins autres éléments de passif à court terme	45,956	47,235	39,456	37,655	38,533
Fonds de roulement	27,096	48,254	50,275	58,045	68,866
Biens—fonds, outillage et matériel—net	142,503	132,704	132,626	136,469	127,882
Placements et autres valeurs d'actif	16,396	16,733	20,081	18,243	15,910
Actif incorporel	14,497	11,902	11,902	11,677	8,811
Moins: dette à long terme	27,200	30,189	33,823	37,857	41,210
autres obligations à long terme	2,424	—	—	—	—
impôts sur le revenu reportés	17,479	16,685	15,276	15,069	15,058
participation minoritaire	1,714	3,394	3,313	3,254	2,413
Capital investi (avoir des actionnaires)	151,675	159,325	162,472	168,254	162,788
Ratio du fonds de roulement	1.4	1.8	1.9	1.9	2.2
Rendement en % du capital investi	(1.7)	(0.6)	(2.1)	5.9	3.8
Capital—actions privilégiée	43,793	43,974	44,224	44,474	44,624
Valeur comptable de l'action ordinaire	\$4.96	\$5.30	\$5.43	\$5.69	\$5.43

Les actions privilégiées des Séries A et B sont rachetables à \$53.00 et à \$52.50 l'action respectivement. Au cours des douze mois arrêtés au 31 mars 1976, la Compagnie a acheté pour annulation 4,525 actions de la Série B, contre 5,000 au cours de l'exercice clos le 30 juin 1975.

La Compagnie Rothmans de Pall Mall Canada Limitée a la jouissance de 50.1% des actions ordinaires de la Compagnie.

14. Rémunération des administrateurs et des dirigeants

La rémunération globale des administrateurs et des dirigeants pour les périodes de neuf mois et de douze mois arrêtées au 31 mars 1976 était de \$623,000 et de \$826,000 respectivement alors qu'elle était de \$770,000 pour l'exercice clos le 30 juin 1975.

15. Caisses de retraite

La Compagnie et ses filiales offrent un certain nombre de régimes de retraite auxquels participent pratiquement tous leurs salariés. Les imputations au titre des prestations pour les neuf mois arrêtés au 31 mars 1976, se sont chiffrées à \$3,619,000 (douze mois au 31 mars 1976: \$4,184,000; douze mois au 30 juin 1975: \$3,962,000). La Compagnie a pour règle de consolider auprès de fiduciaires indépendants le coût des prestations, ainsi qu'expliqué dans la Note 1.

Le coût non consolidé des prestations pour services passés est estimé, d'après des évaluations actuarielles récentes, à \$16,000,000 dont \$3,800,000 pour les prestations acquises autres que celles refcées au bilan.

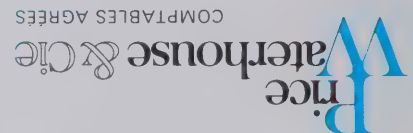
16. Engagements et passif éventuel

En vertu d'une entente à long terme en date du 17 mars 1972, conclue avec United Breweries Limited de Copenhague (Danemark), la Compagnie a accès aux travaux de recherche et aux techniques de United Breweries Limited ainsi que le droit exclusif de fabriquer et de vendre au Canada, aux États-Unis et en république d'Irlande, des bières sous les marques Carlsberg et Tuborg. Des redevances à verser en contrepartie sont calculées en fonction du chiffre d'affaires réalisé sur les produits en cause, à des taux variant selon les quantités vendues et les prix de vente des produits. Cette entente est réalisable sur préavis de vingt ans ou plus tôt si certaines conditions précises ne sont pas remplies.

La Compagnie s'est engagée à acquérir, au cours de l'exercice 1979, les actions en participation minoritaire (8.1%) de Jordan Valley Wines Limited pour \$2,397,000 minimum.

17. Réglementation fédérale de lutte contre l'inflation

La Compagnie et ses filiales canadiennes sont assujetties aux mesures de réglementation des prix, des profits, des dividendes et des rémunérations qui ont été instituées par le gouvernement fédéral au titre de la Loi anti-inflation entrée en vigueur le 14 octobre 1975. La Compagnie et ses filiales estiment avoir satisfait à ces dispositions depuis leur mise en application.



COMPTABLES AGRÉÉS

Rapport des vérificateurs

AUX ACTIONNAIRES DE CARLING O'KEEFE LIMITÉE

Nous avons examiné les états consolidés d'exploitation, des bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière de Carling O'Keefe Limitée et de ses filiales pour les neuf et les douze mois arrêtés au 31 mars 1976, ainsi que le bilan consolidé à cette date. Notre examen a comporté une revue générale de méthodes comptables et les sondages des livres et pièces comptables et autres preuves à l'appui que nous avons jugées nécessaires dans les circonstances.

Tel qu'indiqué à la note 4 des états financiers, les mesures de réorganisation dont l'exploitation aux États-Unis fait actuellement l'objet prévoient la fermeture de l'établissement de Natick; or celui-ci n'ayant pas encore été vendu, la valeur qui lui est donnée dans les comptes n'a pas été redressée.

À notre avis, sous réserve des régularisations, s'il en est, que pourrait nécessiter l'issue de la question évoquée dans le paragraphe précédent, ces états financiers consolidés présentent fidèlement les résultats d'exploitation et l'évolution de la situation financière des compagnies pour les neuf et les douze mois arrêtés au 31 mars 1976, et leur situation financière à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus, appliqués, après avoir donné rétroactivement effet à l'adoption de la méthode du coût intégral en ce qui concerne l'exploitation pétrolière et gazière, tel qu'expliqué à la note 5, de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Comptables agréés

P. Waterhouse & Co.

8. Biens-fonds, outillage et matériel

[illegible]

9. Placements et autres valeurs d'actif

[illegible]

Pour les périodes de neuf mois et de douze mois arrêtées au 31 mars 1976, l'amortissement de l'actif incorporel s'est élevé à \$30,000.

11. Dette bancaire

La dette bancaire de Carling National Breweries, Inc. de \$5,500,000 est garantie par les comptes clients.

12. Dette à long terme

Débentures à fonds d'amortissement payables en fonds canadiens ou américains, au pair, au gré du détenteur;

Série A, à 4½%, échéant le 15 janvier 1979	-	-	-	-	-	-	-	-	\$ 1,482,000		\$ 1,954,000
Série B, à 4¼%, échéant le 15 janvier 1981	-	-	-	-	-	-	-	-	3,478,000		3,586,000
Débitures à fonds d'amortissement payables en fonds canadiens:											
Série C, à 5%, échéant le 15 janvier 1983	-	-	-	-	-	-	-	-	3,954,000		4,093,000
Série D, à 5½%, échéant le 1er avril 1986	-	-	-	-	-	-	-	-	7,684,000		7,760,000
Série E, à 5½%, échéant le 1er avril 1989	-	-	-	-	-	-	-	-	12,865,000		12,949,000
Moins le montant inclus dans le passif à court terme	-	-	-	-	-	-	-	-	29,463,000		30,342,000
									<u>2,263,000</u>		<u>153,000</u>
									\$ 27,200,000		\$ 30,189,000

Les versements restant à faire au fonds d'amortissement pour les exercices 1978 à 1981 s'établissent comme suit: 1978—\$3,800,000; 1979—\$3,800,000; 1980—\$3,200,000; 1981—\$3,200,000.

13. Capital-Actions

Autorisé: 875,860 actions privilégiées d'une valeur nominale de \$50 chacune, à émettre en série

Emis: 30,001,260 actions ordinaires sans valeur nominale

	\$	21,687,000	-	-	-	-	-	-	cumulatif de \$2.20	442,115 actions privilégiées rachetables de série B à dividende	22,106,000	22,287,000	78,357,000	\$122,150,000
	\$	21,687,000	-	-	-	-	-	-	cumulatif de \$2.65	21,762,295 actions ordinaires -	-	-	-	\$122,331,000

La date de clôture des exercices de la Compagnie et de ses filiales est ramenée du 30 juin au 31 mars en 1976 et coïncide maintenant avec celle de la compagnie mère, La Compagnie Rochmans de Pall Mall Canada Limitée.

Le 31 octobre 1975, Carling National Breweries, Inc. (successeur de Carling Brewing Company Incorporated) a acheté au comptant l'actif de brasserie et les marques de fabrique de The National Brewing Co., contractant aussi un passif à long terme à l'égard des prestations de retraite acquises pour services passés, dont le coût n'est pas consolidé. Les valeurs déduites par cette opération s'établissent comme suit:

acheté au comptant l'actif de brasserie et les marques de fabrique de The National Brewing Co., contractant aussi un passif à long terme à l'égard des prestations de retraite acquises pour services passés, dont le coût n'est pas consolidé. Les valeurs dégagées par cette opération s'établissent comme suit :

Cette filiale pourrait avoir à verser en outre un montant additionnel fondé sur ses bénéfices des sept exercices commenant le 1^{er} avril 1976, ce qui pourrait atteindre jusqu'à 9 millions de dollars américains.

Le 31 août 1975, selon les termes des actes d'achat antérieurs, la Compagnie a acheté, pour \$2,397,000 comptant, 17,241 actions (8.1%) supplémentaires de Jordan Valley Wines Limited, l'excedent du prix d'acquisition sur la valeur de l'actif corporel net acquis, se chiffre à \$726,000.

Postérieurement à l'acquisition de l'actif de brasserie de The National Brewing Co. le 31 octobre 1975, des dispositions ont été prises pour réorganiser l'exploitation aux États-Unis. Parmi ces mesures figurent la fermeture, courant mai 1976, de l'établissement de Natick, au Massachusetts, et le regroupement de certaines fonctions administratives et commerciales. Une provision de \$3,369,000 a été constituée à ces fins; par contre, la valeur comptable de l'établissement de Natick, soit \$4,936,000 au 31 mars 1976, n'a pas été redressée, les négociations touchant la vente de cet établissement n'ayant pas encore abouti.

La direction ayant décidé d'intensifier le programme d'exploration de Star Oil & Gas Ltd., la méthode habituelle de comptabilisation des frais d'exploration pétrolière et gazière a été abandonnée le 31 mars 1976, au profit de la méthode dite du coût intégral, jugée plus appropriée, et qui consiste à capitaliser tous les frais d'exploration et de mise en valeur et à les amortir en fonction de la production prélevée sur les réserves prouvées de pétrole et de gaz. Selon la méthode précédente, les frais d'exploration intrancusés étaient portés au fur et à mesure aux dépenses courantes et les coûts des concessions abandonnées étaient radicaux. Adopté avec effet rétroactif, ce changement augmente les bénéfices de \$761,000 et de \$1,209,000 respectivement, pour les périodes de neuf et de douze mois arrêtées au 31 mars 1976, ainsi que de \$729,000 pour 1975. D'autre part, les bénéfices non répartis au 1^{er} juillet 1974 s'en trouvent augmentés de \$209,000.

Selon les lois canadiennes régissant les impôts sur le revenu, les compagnies mères canadiennes ne peuvent pas se prévaloir, pour le calcul du revenu imposable, des pertes subies par leurs filiales y compris celles situées hors du Canada. Dans le cas de Carling National Breweries, Inc., filiale en toute propriété de la Compagnie, à l'exception des crédits se rapportant à la contre-passation d'impôts sur le revenu reportés, il n'a été tenu compte d'aucun crédit pour les pertes. Ces pertes ne peuvent être déduites que du revenu imposable ultérieur aux États-Unis. Au 31 mars 1976, les pertes fiscales de cette compagnie à reporter sur le revenu imposable des exercices à venir atteignaient environ \$23,200,000, dont \$1,700,000 peuvent être reportés jusqu'à l'exercice 1978, \$2,600,000 jusqu'à celui de 1979, \$9,600,000 jusqu'à celui de 1980, et \$9,300,000 jusqu'à celui de 1981.

En raison du report de ses pertes antérieures, la brasserie filiale irlandaise n'a pas eu à payer d'impôts sur le revenu.

13

Notes des états financiers consolidés
AUX 31 MARS 1976 ET 30 JUIN 1975

AUX 31 MARS 1976 ET 30 JUIN 1975

1. Principes comptables

PRINCIPES DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Compagnie et de toutes ses filiales. Les principales filiales d'exploitation sont énumérées à la page 20. On a adopté pour toutes les acquisitions la méthode dite de l'achat. En ce qui concerne certaines filiales acquises avant le 1^{er} avril 1974, l'actif incorporel que constitue l'excédent du coût d'acquisition de leurs actions sur la valeur comptable de l'actif corporel net acquis aux dates d'acquisition est comptabilisé à son coût et ne fait pas l'objet d'amortissement. Par contre, les actifs incorporels acquis après cette date sont amortis sur des périodes ne dépassant pas quarante ans, conformément aux recommandations comptables courantes.

CHANGE

Les comptes exprimés en monnaies étrangères sont convertis en dollars canadiens comme suit: les comptes courants, aux taux du change de la date de clôture; les autres comptes du bilan et les charges d'amortissement, aux taux d'origine; les revenus et les autres coûts, aux taux moyens de la période. Les profits ou pertes qui résultent de cette conversion sont inclus dans l'état consolidé d'exploitation.

STOCKS

Les stocks de boissons, de matières premières et de fournitures sont évalués au moindre coût moyen d'acquisition ou de la valeur nette réalisable, sauf dans le cas des contenants qui sont comptabilisés au coût amorti, celui-ci étant inférieur au coût de remplacement par des contenants neufs.

BIENS-FONDS, OUTILLAGE ET MATERIEL

En règle générale, l'amortissement est calculé selon la méthode linéaire aux taux suivants par an:

Bâtiments	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outils et équipement	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Matériel roulant	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10-25%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5-12½%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2-6¾%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Les propriétés pétrolières et gazières sont comptabilisées selon la méthode du coût intégral, qui consiste à comptabiliser tous les frais d'exploration et de mise en valeur et à les amortir par imputation sur les revenus selon la méthode de l'unité de production, en fonction des réserves prouvées de pétrole et de gaz.

PLACEMENTS ET AUTRES VALEURS D'ACTIF

Les placements et autres valeurs d'actif sont inscrits au coût d'acquisition ou au coût amorti, sauf ceux que l'on se propose de revendre, qui sont inscrits à la valeur réalisable estimative lorsque celle-ci est inférieure.

CAISSES DE RETRAITE

Le coût des prestations pour services courants est imputé au fur et à mesure sur l'exploitation. Le coût des prestations pour services passés résultant de modifications des régimes, ainsi que les gains et pertes actuels, sont imputés sur l'exploitation au fur et à mesure de leur consolidation et répartis sur des périodes de cinq à trente ans. Les prestations de retraite acquises pour services passés, dont le coût n'est pas consolidé, sont amorties sur une période d'environ dix-huit ans.

COMMERCIALISATION

Les frais de commercialisation, y compris ceux de lancement de nouvelles marques, sont imputés sur l'exploitation à mesure qu'ils se présentent, sauf en ce qui concerne certains articles promotionnels dont le coût est imputé sur l'exploitation au fur et à mesure de leur utilisation.

IMPÔTS SUR LE REVENU

La Compagnie applique la méthode de la répartition d'impôts pour tous les décalages dans le temps entre la constatation du revenu imposable et celle du revenu comptable.

CHIFFRES COMPARÉS

Les chiffres comparés pour 1975 ont été redressés afin de refléter l'effet rétroactif du changement de méthodes comptables qui est expliqué à la Note 5.

Bilan Consolidé

(en milliers de dollars)

au 31 mars

au 30 juin 1975

(redress)

ACTIF	ACTIF à court terme	Encaisse	Placements à court terme, au moins du coût d'acquisition ou de la valeur marchande	Comptes clients et divers	Impôts sur le revenu recouvrables	Stocks (note 7)	Frais payés d'avance	Total—actif à court terme	Biens-fonds, outillage et matériel, au coût d'acquisition (note 8)	Moins amortissement accumulé	Placements et autres valeurs d'actif (note 9)	Actifs incorporels (note 10)	PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES	Passif à court terme	Dette bancaire (note 11)	Billets à payer	Comptes fournisseurs et frais courus	Impôts sur le revenu	Autres impôts	Dividendes à payer	Total—passif à court terme	Dette à long terme (note 12)	Autre obligation à long terme (note 3)	Total—passif	Impôts sur le revenu reportés	Participation minoritaire	Avoir des actionnaires	Capital actions (note 13)	Actions privilégiées	Actions ordinaires	Bénéfices non répartis	Total—avoir des actionnaires
(addresse)	\$ 6,474	2,562	2,347	33,682	1,988	61,005	3,613	103,197	275,171	132,668	142,503	16,733	\$271,773	\$276,593	30,145	—	35,204	2,325	7,896	531	76,101	27,200	2,424	105,725	17,479	1,714	43,793	78,357	122,150	29,525	151,675	\$271,773
	\$ 9,945		5,000	33,628	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	9,945	5,000	33,628	2,580	10,493	534	62,180	30,189	—	92,369	16,685	3,394	43,974	78,357	122,331	36,994	159,325	\$271,773

APPROUVÉ PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION:

J. C. LOCKWOOD, *administrateur*
W. TENNYSON, *administrateur*

CARLING O'KEEFE LIMITEE
ET FILIALES

Etat consolidé de l'évolution de la
situation financière

(en milliers de dollars)

	Pour les neuf mois au 31 mars 1976	Pour les douze mois au 30 juin 1975	
Facteurs d'augmentation du fonds de roulement			
Bénéfices (perte) avant provision pour le coût de la	\$ (2,603)	\$ 846	\$ (904)
réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis -	-	-	-
Amortissement	-	-	-
Autres éléments ne comportant pas de sortie de fonds	-	-	-
Fonds de roulement provenant de l'exploitation	-	-	-
Produit de la cession de—biens—fonds, outillage et matériel -	1,610	2,175	807
—placements et autres valeurs d'actif	1,545	2,848	3,881
	9,603	16,820	14,671
Facteurs de diminution du fonds de roulement			
Achat de l'actif de The National Brewing Co. pour	13,033	13,033	—
\$18,952 moins fonds de roulement \$5,919 (note 3) -	-	-	-
Achat d'actions additionnelles de	2,397	2,397	—
Jordan Valley Wines Limited (note 3) -	-	-	-
Acquisition de biens—fonds, outillage et matériel	-	-	-
Provision pour le coût de la réorganisation	-	-	-
de l'exploitation aux Etats-Unis -	-	-	-
Réduction de la dette à long terme -	-	-	-
Dividendes versés aux détenteurs d'actions privilégiées -	1,598	2,132	2,142
Dividende versé par une filiale aux actionnaires	102	102	79
minoritaires -	-	-	-
Achat d'actions privilégiées	86	117	101
	30,761	35,025	16,692
Diminution du fonds de roulement	21,158	18,205	2,021
Fonds de roulement à l'ouverture -	48,254	45,301	50,275
Fonds de roulement à la clôture	\$ 27,096	\$ 27,096	\$ 48,254

Etat consolide des benefices non repartis

(en milliers de dollars)

	Pour les neuf mois au 31 mars 1976	Pour les neuf mois au 30 juin 1975
Solde à l'ouverture (note 5)	\$ 36,994	\$ 39,891
Benefices (perte) de la periode	(5,966)	(904)
Excedent de la valeur nominale sur le coté d'acquisition des actions privilegies achetees pour annulation	95	149
Dividendes verses	31,123	39,136
Actions privilegies— \$2.20 par action de serie A et \$2.65 par action de serie B	1,598	2,142
Solde à la cloture	\$ 29,525	\$ 29,525
	2,132	2,142
	\$ 29,525	\$ 36,994

Analyse de l'evolution du fonds de roulement

(en milliers de dollars)

	Pour les neuf mois au 31 mars 1976	Pour les neuf mois au 30 juin 1975
Augmentation (diminution) de l'actif à court terme	\$ (3,912)	\$ 3,213
Encaisse	-	-
Placements à court terme	-	-
Comptes clients et divers	-	9,194
Impôts sur le revenu recouvrables	-	9
Stocks	-	197
Frais payés d'avance	-	(9)
Total	(7,237)	3,044
(Augmentation) diminution du passif à court terme	(20,200)	4,389
Detre bancaire	-	-
Billets à payer	-	(1,675)
Comptes fournisseurs et frais courus	-	(6,216)
Impôts sur le revenu	-	(1,833)
Autres impôts	-	267
Dividendes à payer	-	3
Total	(13,921)	(5,065)
Diminution du fonds de roulement	\$ 21,158	\$ 2,021

CARLING O'KEEFE LIMITEE
ET FILIALES
(constituées en vertu des lois de l'Ontario)

Etat consolidé d'exploitation
(en milliers de dollars)

	Pour les neuf mois au 31 mars 1976	Pour les douze mois au 30 juin 1975	
Revenus			
Ventes -	\$376,392	\$512,083	\$466,456
Taxes d'accise et de vente -	111,795	154,789	149,419
Revenus sur placements et autres -	2,551	3,678	3,575
Gain (perte) sur change -	(607)	(651)	60
Coûts			
Matières premières et fabrication -	179,850	238,220	210,079
Commercialisation et distribution -	68,387	93,647	88,216
Gestion et frais généraux -	14,707	19,496	17,105
Intérêt sur la dette à long terme -	1,180	1,584	1,694
Autres intérêts -	1,580	2,086	1,809
Participation minoritaire -	93	167	168
Bénéfices avant impôts sur le revenu -	265,797	355,200	319,071
Impôts sur le revenu (note 6) -	744	5,121	1,601
Courants -	2,553	3,219	1,096
Reportés -	794	1,056	1,409
Bénéfices (perces) avant provision pour le coût de la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis -	3,347	4,275	2,505
Bénéfices (perce) avant provision pour le coût de la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis (note 4) -	3,363	3,363	-
BÉNÉFICES (PERTE) DE LA PÉRIODE -	\$ (5,966)	\$ (2,517)	\$ (904)
Provision pour le coût de la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis -	(2,603)	846	(904)
Bénéfices (perce) avant provision pour le coût de la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis -	(19,3)	(5,9)	(14,0)
Avant provision pour le coût de la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis -	(34,8)	(21,4)	(14,0)
De la période -	-	-	(14,0)

venir. Ceci n'est possible que si l'industrie peut atteindre et maintenir une encaisse suffisante pour satisfaire aux besoins financiers considérables qu'implique un tel programme de développement. Au cours de l'exercice qui vient, la Star a l'intention d'intensifier son programme de recherche et de production des hydrocarbures, en particulier du gaz naturel.

Position financière

Au 31 mars 1976, le fonds de roulement se dégage à \$27,096,000, soit \$21,158,000 de moins qu'au 30 juin 1975. Les détails apparaissent dans les états consolidés couvrant le changement de la position financière. Le coefficient de fonds de roulement qui était de 1.36 au 31 mars 1976 était de 1.78 au 30 juin 1975. La dette bancaire a augmenté au cours de l'exercice pour permettre de financer le développement des opérations. Certains autres postes de l'actif disponible et du passif exigible se sont modifiés depuis le 30 juin 1975, en raison de la nature saisonnière de notre industrie et de l'effet qu'a eu l'expansion des opérations aux États-Unis due à l'acquisition de National. Les "Biens-fonds, Outillage et Matériel" ont augmenté de \$9,799,000 ceci en raison principalement de l'acquisition des actifs de brassage de The National Brewing Co.

D'autres augmentations de capital, se montant à \$7,302,000 ont été enregistrées, dont \$3,850,000 pour le brassage au Canada. La plus grande partie de cette somme a été utilisée pour l'agrandissement des installations de Montréal, au Québec et pour l'achat de matériel roulant. Les immobilisations nouvelles relatives à l'exploitation vinicole au Canada se sont élevées à \$1,922,000. Les dépenses de capital qui sont actuellement prévues pour l'exercice financier de 1977 se montent à \$21,500,000. Ces dépenses comprendront l'agrandissement des installations à Montréal au Québec et à St. Jean, Terre-Neuve, et le développement des activités de recherche et d'expansion des ressources pétrolières et de gaz naturel.

Division internationale

La Carling Black Label a continué à voir sa popularité s'accroître au Royaume-Uni et en Afrique où elle est vendue sous contrat d'exclusivité. Les redevances ont atteint \$1,381,000 au cours des douze mois qui se sont terminés le 31 mars 1976, une augmentation de 18.4% par rapport à l'exercice financier qui s'est terminé le 30 juin 1975.

Au cours des neuf mois écoulés entre le 1^{er} juillet 1975 et le 31 mars 1976, la Star a participé au forage de 8 puits dont l'un a produit du pétrole, 4 du gaz naturel et dont trois ont été abandonnés. De plus, 6 puits ont été forés sur des terrains appartenant à la Star sans frais pour cette compagnie. De ces 6 puits, 3 produisent du gaz naturel, et 3 ont été abandonnés.

La Star a acquis, au cours de l'exercice, des participations dans des concessions de prospection pétrolière et gazière représentant une superficie de 23,414 acres et au 31 mars 1976 elle détenait des participations dans 1,709,651 acres de terrains à exploiter en Alberta, en Saskatchewan, en Colombie-Britannique, dans les îles arctiques et au large de la côte atlantique.

Au cours du dernier trimestre de l'exercice, deux aménagements gaziers sont entrés en production en Alberta, l'un situé à Summybrook, l'autre à Prevo. Ces deux aménagements contribueront dans une grande mesure à augmenter l'encaisse de la Star. L'industrie pétrolière et gazière a bénéficié de majorations de prix, sur le pétrole en Alberta, le 1^{er} juillet 1975 et sur le gaz naturel le 1^{er} novembre 1975, mais ce n'est que le 1^{er} janvier 1976 que le Saskatchewan a reçu une majoration de prix, à la suite de la décision du gouvernement de revoir les taux de redevance et d'accorder une augmentation de prix du pétrole. Malheureusement, le gouvernement du Saskatchewan n'a encore autorisé aucune majoration du prix du gaz naturel, bien qu'il ait indiqué qu'une augmentation de prix était à l'étude. Dans le cas où une augmentation de prix satisfaisante serait accordée sur le prix du gaz en Saskatchewan, la Star entreprendrait alors le développement de ses importantes réserves de gaz situées dans la région du Hatton, dans le Sud-ouest de la province.

L'exercice qui vient de se terminer a vu un renouveau d'activité dans l'industrie pétrolière, en particulier en Alberta, et dans une certaine mesure en Colombie-Britannique. Cette amélioration est liée aux augmentations de prix des produits pétroliers et gaziers qui ont rétabli l'encaisse de l'industrie. Toutefois, il est bien évident que si le Canada veut subvenir à ses propres besoins dans le domaine de l'énergie et ceci d'une façon permanente, il faudra que la recherche et le développement d'autres réserves de pétrole brut et de gaz naturel soient accrus dans les années à

de prix autorisés par les régies provinciales de spiritueux au cours de la dernière partie de l'exercice financier de 1975. La part des bénéfices revenant à Carling O'Keefe a augmenté de 42,4%, pour atteindre \$1,199,000 en 1976, par rapport à \$842,000 en 1975

Au cours de l'exercice, la Compagnie a achevé la construction d'une nouvelle usine vinicole à Selkirk, au Manitoba, pour remplacer la propriété plus petite qu'elle occupait à bail à Gimli, également au Manitoba.

Exploitation pétrolière et gazière

Star Oil and Gas Ltd. a connu une année satisfaisante, caractérisée par la croissance soutenue de ses ventes et de ses bénéfices, et les bénéfices pour la période des douze mois se terminant le 31 mars 1976, se sont élevés à \$2,324,000, soit une augmentation de 149,4%, par rapport aux recettes de l'exercice de 1975.

EXPLOITATION PETROLIERE ET GAZIERE			
POUR LES DOUZE MOIS AU	LE 31 MARS 1976	LE 30 JUIN 1975	AUGMENT (DIMINUT)
	1,094,643	927,728	18.0%
Ventes (barils et équivalent)			
Ventes	\$ 4,841,000	\$ 3,280,000	47.6%
Bénéfices nets	\$ 2,324,000	\$ 932,000	149.4%
Bénéfices par baril	\$2.12	\$1.00	112.0%

BRASSAGE-IRLANDE			
POUR LES DOUZE MOIS AU	LE 31 MARS 1976	LE 30 JUIN 1975	AUGMENT (DIMINUT)
	200,000	199,000	.5%
Ventes (barils)			
Ventes	\$18,830,000	\$ 17,314,000	8.8%
Bénéfices nets	\$ 116,000	\$ 246,000	(52.8)%
Bénéfices par baril	\$0.58	\$1.24	(53.2)%

La tendance à consommer des bières de type stout plutôt que celles du type ale et lager a continué et tandis que les bières de type lager que fabrique la compagnie ont conservé leur position sur le marché, les bières de type ale ont été affectées. Afin de remédier à la situation, Beamish & Crawford a lancé le Beamish XXX Stout, en avril 1976 et les résultats obtenus à ce jour sont très encourageants.

Exploitation vinicole

Le volume de vin vendu par Jordan Valley Wines Limited a augmenté de 4,1%, passant de 4,698,000 gallons pour les douze mois se terminant le 30 juin 1975 à 4,891,000 pour les douze mois se terminant le 31 mars 1976. Bien que la croissance rapide des ventes de vins étrangers ait affecté la vente des vins d'origine canadienne, Jordan a vu sa portion du marché atteindre 32% environ et reste le principal producteur du vin au Canada.

Les rentées provenant des ventes ont augmenté de 9,9%, passant de \$27,317,000 en 1975 à \$30,019,000 en 1976, ceci grâce à l'augmentation des volumes de vente ainsi qu'à des majorations

EXPLOITATION VINICOLE			
POUR LES DOUZE MOIS AU	LE 31 MARS 1976	LE 30 JUIN 1975	AUGMENT (DIMINUT)
	4,891,000	4,698,000	4.1%
Ventes (gallons)			
Ventes	\$30,019,000	\$27,317,000	9.9%
Bénéfices nets	\$ 1,199,000	\$ 842,000	42.4%
Bénéfices par gallon	24.5¢	17.9¢	36.9%
* part attribuable à Carling O'Keefe Limitée			

Au 31 mars 1976, les réserves brutes établies étaient de 7,297,000 barils de pétrole brut et de condensats de gaz naturel et de 163 milliards de pieds cubes de gaz naturel, par rapport aux réserves au 30 juin 1975 qui étaient de 7,600,000 barils de pétrole brut et de condensats de gaz naturel et 166 milliards de pieds cubes de gaz naturel.

La position occupée par les marques de fabrique de l'ancienne National, tout particulièrement par Colt 45, en tant que produit spécialisée à prix plus élevé, aidera la Compagnie à rendre plus claires ses intentions d'insister sur les segments du marché des bières de luxe. Dans ce but, des programmes de commercialisation sont mis en application pour Tuborg et Carlsberg.

Puisque les marques à prix populaire représentent toujours plus de 50% du volume de ventes de Carling National aux Etats-Unis, on leur consacra une attention considérable également. Une politique de commercialisation des plus actives présidera à la promotion de Carling Black Label, Stag, Heideberg et National Bohemian afin de leur conserver la place qu'elles occupent sur le marché.

Les bières produites au Canada continuent à occuper une position de plus en plus favorable sur le marché des importations aux Etats-Unis et ont maintenant atteint la seconde place derrière la Hollande. Century Importers Inc. importe un certain nombre de marques canadiennes de la Compagnie et les vend sur un territoire qui couvre maintenant 17 états. Des marques telles que Lager, Black Horse et Calgary Ale et Lager ont été favorablement reçues et les ventes de ces produits continuent à augmenter et leur position sur le marché à s'améliorer.

Exploitation brassicole—Irlande

Les ventes de Beamish & Crawford se sont maintenues à un niveau raisonnable pendant la période que nous examinons en dépit des conditions très difficiles résultant des facteurs économiques dans ce pays. Le volume de ventes a été légèrement supérieur à celui de la période de douze mois qui s'est terminée le 30 juin 1975.

Le taux d'inflation grandissant, les coûts de production sans cesse plus élevés et les augmentations de salaires et de bénéfices sociaux ont contribué à rendre cette période très difficile. De plus, une considérable augmentation des droits d'accise en janvier 1976 et une autre augmentation de taxes et de prix en mars ont infligé au consommateur une très sensible augmentation de prix. Les ventes pour l'industrie en général ont donc baissé d'une façon très significative.

Les formalités d'acquisition des actifs de brassage et des marques de fabrique de The National Brewery Co. se sont terminées le 31 octobre 1975. Cette démarche a confirmé les intentions de la Compagnie de demeurer un élément important de l'industrie du brassage aux Etats-Unis.

Cette transaction a exigé une sortie de fonds de \$18,952,000 dont \$5,919,000 couvrant les stocks, les comptes à recevoir et autres postes du capital d'exploitation. Les détails financiers complets de cette transaction sont indiqués dans la Note 3 des états financiers. Les immobilisations ainsi acquises comprennent les usines de Baltimore au Maryland et de Phoenix en Arizona, qui ont une capacité de production combinée de 2,150,000 barils, ainsi que deux sections de ventes à Baltimore et à Washington, D.C. En plus de Colt 45, la marque nationale connue, d'autres marques de fabrique d'une nature plus régionale ont été acquises. Ces nouvelles marques, associées aux marques de fabrique de Carling telles que Black Label, Stag et Heideberg donnent à la Compagnie un large éventail de produits lui permettant de satisfaire tous les goûts et toutes les bourses.

Depuis le 31 octobre 1975, Carling National Breweries, Inc. (La Compagnie qui a succédé à Carling Brewing Company Incorporated) a effectué la fusion et la réorganisation de ses sections de vente et centralisé les activités de son bureau-chef à Baltimore au Maryland. Après avoir effectué une étude approfondie, il a été décidé de fermer l'usine de Natick. Ceci combiné au transfert de la production dans des usines plus proches des marchés devrait permettre de réaliser des économies considérables au cours du présent exercice financier.

BRASSAGE—ETATS-UNIS				
POUR LES DOUZE MOIS AU				
LE 31 MARS 1976	LE 30 JUIN 1975	AUGMENTATION (DIMINUTION)		
Ventes (barils)	3,677,000	3,421,000	7.5%	
Ventes	\$171,156,000	\$146,029,000	17.2%	
Perte nette	\$ 9,960,000	\$ 9,436,000	5.6%	
Perte par baril	\$2.71	\$2.76	(1.8)%	

Compte-rendu d'exploitation

Exploitation brassicole—Canada

Le volume des ventes pour le Canada au cours des douze mois qui se sont terminés le 31 mars 1976, a diminué de 0.4% par rapport à l'exercice qui s'était terminé le 30 juin 1975, alors que les résultats obtenus par l'industrie de la bière en général n'ont diminué que de 1.0%, pourcentage bien inférieur au taux d'accroissement enregistré auparavant.

La portion du marché détenue par la Compagnie en Ontario a diminué de 1.0%, tandis que celle détenue par l'industrie en général a augmenté de 0.4%. Le volume des ventes de la Compagnie au Québec, a augmenté de 2.9%, pourcentage à peu près égal à celui de l'augmentation des ventes de l'industrie de la bière en général. En Colombie-Britannique, le volume des ventes de la Compagnie a augmenté de 1.4% bien que le volume des ventes de l'industrie ait diminué de 6.3%. L'approvisionnement en bière de cette région a été interrompu plusieurs fois à cause des grèves dans l'industrie brassicole.

BRASSAGE—CANADA				
POUR LES DOUZE MOIS AU				
	1976		1975	
	LE 31 MARS	LE 30 JUIN	1975	AUGMENTATION (DIMINUTION)
Ventes (barils)	4,313,000	4,330,000	(.4)%	
Ventes	\$287,237,000	\$272,516,000	5.4%	
Bénéfices nets	\$ 6,166,000	\$ 4,575,000	34.8%	
Bénéfices par baril	\$1.43	\$1.06	34.9%	

Les bénéfices d'exploitation du secteur canadien de la brasserie de la Compagnie se sont améliorés en grande partie grâce aux majorations de prix demandées qui ont été accordées au cours de cet exercice, et à l'effet ressenti durant cet exercice des majorations de prix accordées au cours de l'exercice précédent, deux facteurs qui ont été partiellement contrebalancés par les augmentations de coûts. Les recettes ont augmenté de \$14,721,000 dont \$4,200,000 provenant des majorations de prix reçues au cours de l'exercice clos le 31 mars 1976.

Le coût des matières premières et le coût de production ont augmenté de \$6,965,000 par rapport à l'exercice précédent. Les principaux facteurs de cette augmentation ont été les augmentations de salaires, des bénéfices sociaux et des produits agricoles.

Les augmentations subies par les frais de commercialisation et de distribution, ainsi que l'augmentation des frais administratifs et généraux sont demeurées inférieures au taux d'inflation qui a prévalu au cours de l'exercice. Les opérations d'exploitation de la Compagnie au Canada sont assujetties aux règlements de la loi sur la lutte contre l'inflation récemment mise en vigueur par le gouvernement canadien. On ne s'attend pas à ce que les dispositions de cette loi de lutte contre l'inflation affectent les bénéfices si cette loi et son application réussit à réduire les augmentations de coûts auxquelles nous avons dû faire face ces dernières années.

La Compagnie a mis en train la première phase de son programme d'expansion de la brasserie de Montréal, au Québec, expansion qui s'avère nécessaire si nous voulons être à même de faire face à la demande grandissante que l'on prévoit. Au cours de l'année 1976. Des travaux d'expansion débuteront également à St. Jean Terre-Neuve où la brasserie a atteint sa capacité optimum. *Exploitation brassicole—Etats-Unis*

Les opérations de brassage aux Etats-Unis, pour les douze mois qui se sont terminés le 31 mars 1976, avant déduction de la provision pour la réorganisation, ont subi une perte de \$9,960,000 par rapport à une perte de \$9,436,000 subie au cours de l'exercice financier qui s'est terminé le 30 juin 1975. La période que nous examinons à l'égard de l'amélioration des prix de vente pour certains marchés bien que des augmentations des frais de salaires, du coût des matières premières et d'autres dépenses aient continué à contrebalancer la plus grande partie des bénéfices acquis. Une provision de \$3,363,000 est incluse dans l'état financier du 31 mars 1976 couvrant les frais de fermeture de l'usine de Natick et autres frais qui ne se reproduiront pas et qui sont dus à la centralisation et à la réorganisation. Bien que nous espérons qu'une amélioration se fera sentir au cours de l'exercice financier qui vient, il est encore prématuré de prédire un retour à une complète rentabilité.

des Rapports Trimestriels de la Compagnie et par la presse.

A compter du 31 août 1975, la Compagnie a augmenté son avoir au sein de Jordan Valley Wines Limited de 83.8% à 91.9% des actions en circulation pour un montant de \$2,397,000. La Compagnie s'est engagée à acquérir, au cours de l'exercice 1979, le reste des actions en participation minoritaire (8.1%) de cette compagnie.

Le 31 octobre 1975, la Compagnie a fait l'acquisition des avoirs de brassage et des marques de fabrication de The National Brewing Co. de Baltimore au Maryland. La décision d'effectuer cette acquisition a été prise à la suite d'une analyse approfondie de l'industrie de la bière aux Etats-Unis et l'étude comparative des différentes possibilités ouvertes à la Compagnie en vue d'éliminer les pertes importantes de ses opérations brassicoles aux Etats-Unis.

Les détails financiers de ces deux acquisitions font l'objet d'une autre partie de ce rapport.

Impôts sur le revenu

Les frais consolidés dans le domaine des impôts sur le revenu qui sont indiqués dans le rapport d'exploitation consolidé sont disproportionnés par rapport aux gains consolidés avant impôts. La raison de cette situation réside dans le fait que Carling O'Keefe Limited et chacune de ses filiales sont traitées séparément en ce qui concerne les impôts. Les bénéfices dérivés des produits vini- coles, pétroliers, gaziers et des bières canadiens sont entièrement imposables, alors que les pertes subies aux Etats-Unis ne peuvent venir en déduction des impôts à verser que sur les gains ultérieurs réalisés aux Etats-Unis. Les lois sur les impôts en vigueur au Canada ne permettent pas à la Compagnie d'utiliser les pertes subies aux Etats-Unis pour obtenir une réduction de ses impôts au Canada, dans le cadre du groupe Carling O'Keefe Limited. La situation inhabituelle qui existe entre les impôts et les gains avant impôts continuera à exister jusqu'à ce que les bénéfices réalisés par les opérations de brassage aux Etats-Unis soient suffisants pour absorber les pertes à reporter accumulées jusqu'à maintenant. Voir détails dans la Note 6 des états financiers.

Perspectives

Les Administrateurs et les Dirigeants de la Compagnie envisagent l'avenir avec optimisme. Nous

sommes confiants que la décision prise d'acquérir les actifs et marques de fabrication de The National est la bonne. La réorganisation des opérations de brassage aux Etats-Unis est presque entièrement complétée, assurant une meilleure base qui permettra à cette filiale d'atteindre un volume de ventes plus élevé et une rentabilité accrue. Les opérations vini- coles au Canada continueront à s'accroître et, avec certains changements dans la politique de prix et des règlements gouvernant l'industrie canadienne du gaz et du pétrole, il est maintenant plus avantageux que par le passé d'instaurer des programmes de recherche et de développement pour Star Oil & Gas. On espère que la loi sur la lutte contre l'inflation nouvelle- ment adoptée freinera la marche de l'inflation et permettra à la Compagnie de compenser certaines augmentations de salaire et autres frais au Canada, grâce à un relèvement des prix de vente.

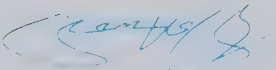
Il reste à la Compagnie quelques problèmes majeurs à résoudre. Sa position sur le marché canadien de la bière s'est détériorée et devra être améliorée, chose assez difficile car sur ce marché les changements ne se font pas très rapidement. Des efforts sont faits pour améliorer les résultats obtenus sur le marché de la bière en Irlande, en rivalisant plus activement dans le domaine des bières à plus bas prix du type stout.

Remarques

La Compagnie emploie environ 5,800 hommes et femmes dans ses bureaux et ses usines au Canada, aux Etats-Unis et en Irlande. La réorganisation de la direction, celle de l'exploitation, y compris des transferts pour certains employés, ont fait de cet exercice financier une période très difficile. Les Administrateurs et les Dirigeants apprécient très sincèrement les efforts fournis par tous les employés. Au nom du Conseil d'Administration, nous désirons également remercier tous les actionnaires qui nous ont aidés et qui nous ont exprimé leur confiance et leurs encouragements.

le 19 mai 1976.

Président du Conseil
d'Administration



J. C. LOCKWOOD

Président et Chef de
la Direction



W. TENNYSON

Rapport aux actionnaires

Changement de date de clôture des exercices

Ainsi qu'il en a déjà été fait part aux Actionnaires, la date de clôture des exercices financiers de la Compagnie et de ses filiales a été ramenée du 30 juin au 31 mars, ceci à partir de 1976, de façon à coïncider avec celle de la compagnie-mère, Rothmans de Pall Mall du Canada Limited. Les résultats indiqués dans ce Rapport Annuel couvriront donc une période de neuf mois seulement, allant du 1^{er} juillet 1975 au 31 mars 1976. La nature saisonnière des industries de la bière et du vin, a tendance à donner une idée faussée du rapport existant entre les résultats obtenus pendant une certaine portion de l'année et ceux obtenus pour la totalité de l'exercice. Pour permettre de faire une comparaison sur la base d'un exercice complet de douze mois avec les résultats obtenus dans le passé, des rapports financiers couvrant les périodes de douze mois se terminant le 31 mars 1976 et le 30 juin 1975 ont également été inclus.

Résultats Consolidés

Les résultats consolidés pour les douze mois se terminant le 31 mars 1976, avant que n'ait été constituée la provision couvrant la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis, se chiffraient à \$846,000, une nette amélioration si on compare ces résultats à la perte subie pour l'exercice financier qui s'est terminé le 30 juin 1975 et qui s'élevait à \$904,000. Après avoir déduit la provision de \$3,363,000 pour la réorganisation de l'exploitation aux Etats-Unis, on atteignait une perte nette de \$2,517,000 (21.4 cents par action ordinaire) pour la période de douze mois se terminant le 31 mars 1976, alors

RÉSULTATS CONSOLIDÉS					
POUR LES DOUZE MOIS AU					
	LE 31 MARS 1976	LE 30 JUIN 1975	(DIMINUTION)		
Ventes	\$512,083,000	\$466,456,000	9.8%	—	—
Bénéfices (perte) nets avant coût de la réorganisation aux Etats-Unis	\$ 846,000	\$ (904,000)	—	178.4%	52.9%
Perte nette	\$ 2,517,000	\$ 904,000	14.0¢	—	—
Par action ordinaire	21.4¢	14.0¢	52.9%	—	—

que la perte pour l'exercice financier se terminant le 30 juin 1975 s'élevait à \$904,000 (14.0 cents par action ordinaire).

Les ventes consolidées pour la période de douze mois se terminant le 31 mars 1976 se sont élevées à \$512,083,000, soit une augmentation de 9.8 pour cent de plus que pour l'exercice financier de 1975.

L'augmentation du volume de ventes au Canada provient en majeure partie d'un relèvement des prix de vente, prix et volume total restant à peu près les mêmes que pour l'exercice financier de 1975. Les ventes aux Etats-Unis ont marqué une importante augmentation, due, d'une part, aux relèvements de prix accordés dans certains marchés mais surtout à l'incorporation à partir du 31 octobre 1975 des ventes réalisées sur les marques de fabrication achetées à The National Brewing Co. Beamish & Crawford Limited a obtenu en Irlande de meilleurs résultats de ventes en dépit des conditions économiques généralement mauvaises et du niveau défavorable de prix plus élevé appliqué aux bières du type ale et lager, qui représentent dans ce pays la majorité des ventes de cette Compagnie. Les volumes de ventes de la compagnie vinicole canadienne, Jordan Valley Wines Limited, ont continué à augmenter, ainsi que ceux de Star Oil & Gas Ltd. ceci dû pour cette dernière filiale à ses opérations gazières et pétrolières dans l'ouest du Canada.

L'augmentation du prix des matières premières n'a pas eu le même effet sur les gains qu'au cours des années précédentes. Le prix des grains, dans la plupart des cas, semble s'être stabilisé et dans certains cas à même diminué. Les salaires et autres frais continuent à augmenter mais à un pas plus raisonnable et la Compagnie a pu compenser certaines de ces augmentations par un relèvement du prix de vente lorsque le gouvernement et la concurrence le permettaient.

Certains détails supplémentaires et les détails financiers couvrant les résultats et les activités de chacun des composants de la Compagnie sont indiqués dans d'autres sections de ce Rapport Annuel.

Acquisitions

Deux acquisitions ont été faites pendant l'exercice financier qui nous intéresse et rapport en a été fait aux actionnaires par l'intermédiaire

Administrateurs

E. NORRIS DAVIS
BRIGADIER GÉNÉRAL W. PRESTON GILBRIDE
C.B.E., D.S.O., E.D., LL.D.*†
A. MAXWELL HENDERSON, O.B.E., F.C.A., LL.D.*†

JEROLD C. HOFFBERGER
A. SEARLE LEACH, O.C., LL.D.*
L'HONORABLE JEAN LESAGE, C.P., C.C., C.R., LL.D.
JOHN C. LOCKWOOD†

ANTHON W. NIELSEN, C.B.E.
GEORGE C. SOLOMON*
WILMAT TENNYSON
NOAH TORNO, M.B.E†

SIR ALAN WALKER

* Membre du comité de vérification comptable du Conseil
† Membre du comité des caisses de retraite et rémunérations du Conseil

Dirigeants

Président du Conseil d'Administration
Président et Chef de la Direction
Vice-président aux finances et Trésorier
Vice-président, administration
Vice-président, affaires juridiques
Vice-président
Vice-président
Secrétaire

Président du Conseil et Président
des Brasseries Carling O'Keefe
du Canada Limitée
Toronto (Ontario)
Président du Conseil
Grafton Group Limited
Toronto (Ontario)
Expert-conseil
Toronto (Ontario)

Président du Conseil, Président et Chef de la Direction
Carling National Breweries, Inc.
Baltimore (Maryland)
Président du Conseil
Federal Industries Ltd.
Winnipeg (Manitoba)
Associé principal
Lesage, Demers, Lesage & Brochu
Québec (Québec)

Président du Conseil d'Administration
Carling O'Keefe Limitée
Toronto (Ontario)
Président du Conseil
United Breweries International Ltd.
Copenhague (Danemark)
Président
Western Tractor Limited
Régina (Saskatchewan)
Président et Chef de la Direction
Carling O'Keefe Limitée
Toronto (Ontario)

Président et Chef de la Direction
Jordan Valley Wines Limited
Toronto (Ontario)
Président du Conseil
The Thomas Cook Group Ltd.
Londres (Angleterre)

JOHN C. LOCKWOOD
WILMAT TENNYSON
RALPH L. BEATTY, C.A.
JAN H. de LANGE
PETER JOHN YOUNG
W. RICHARD FOSTER
GEORGES LABRECQUE
J. WILLIAM JAGO, C.A.

CARLING O'KEEFE LIMITEE

RAPPORT ANNUEL 1976

TABLE DES MATIÈRES

Administrateurs et dirigeants	1
Rapport aux actionnaires	2
Compte rendu d'exploitation	4
Etats financiers	8
Rapport des vérificateurs	15
Rétrospective quinquennale	16
Activités des entreprises	17
Commentaires de la direction	18
Principales filiales d'exploitation	20

FORMULAIRE 10-K

Ses actions ordinaires se traitant à la Bourse de New York, la Compagnie dépose un rapport annuel sur formulaire 10-K auprès de la Securities and Exchange Commission à Washington (D.C.). Les actionnaires peuvent obtenir un exemplaire de ce rapport en en faisant la demande au Secrétaire de la Compagnie.

1976

RAPPORT ANNUEL

CARLING O'KEEFE LIMITEE



✓